

مركز البحوث والدراسات

حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات

التركيز على الأسواق الناشئة

تحرير
صبري بوبكر، ودوك دونغ نغوين

ترجمة
أ. رشا بنت عمر السدحان

راجع الترجمة
د. جعفر بن أحمد العلوان

بسم الله الرحمن الرحيم



مركز البحوث والدراسات

حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات

التركيز على الأسواق الناشئة

تحرير

صبري بوبكر، ودوك دونغ نغوين

ترجمة

أ. رشا بنت عمر السدحان

راجع الترجمة

د. جعفر بن أحمد العلوان

١٤٤١هـ - ٢٠١٩م

بطاقة الفهرسة

ⓒ معهد الإدارة العامة، ١٤٤٠هـ

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر.

بوبكر، صبري

حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات: التركيز على الأسواق الناشئة. /صبري بو بكر؛ دوك دونغ نغوين؛ رشا بنت عمر السدحان؛ جعفر بن أحمد العلوان.
الرياض، ١٤٤٠هـ

٧١٢ ص؛ ١٧سم × ٢٤سم.

ردمك: ٢-١١-٨٢٧٦-٦٠٣-٩٧٨

١- حوكمة الشركات ٢- الأسواق المالية أ. نغوين، دوك دونغ (مؤلف مشارك) ب. السدحان، رشا بنت عمر (مترجم) ج. العلوان، جعفر بن أحمد (مراجع) د. العنوان

ديوي ٦٥٨,٤ ١٤٤٠/١١٧٦٠

رقم الإيداع: ١٤٤٠/١١٧٦٠

ردمك: ٢-١١-٨٢٧٦-٦٠٣-٩٧٨

هذه ترجمة لكتاب:

Corporate Governance and Corporate Social Responsibility

Emerging Markets Focus

Editors

Sabri Boubaker

Champagne School of Management, France

Duc Khuong Nguyen

IPAG Business School, France

شكر وعرفان:

بكلِّ وُدٍّ نشــكر السيدة ســانديا فينكاتيش Sandhya Venkatesh كبيرة المحررين، كما نود شــكر المحررات: الســيدة لي هونغيان Li Hongyan، والسيدة سوثا سوريندار Sutha Surenddar، والســيدة شــين يينغ Xin Ying، في دار نشر مركز النشر العلمي العالمي على تعليقاتهن المفيدة، وإسهاماتهن التحريرية. كما نتوجّه بخالص الشكر إلى جميع المساهمين في هذا الكتاب، ونُقدّر كثيرًا جهودهم وإسهاماتهم الفكرية.

ونُنوه بأن محتويات كل فصل هي مسئولية الباحثين المساهمين.

صبري بوبكر، ودوك دونغ نغوين

جدول المحتويات

مقدمة الكتاب:

يسرني أن أكتب مقدمة هذا الكتاب والذي يتألّف من مجموعة ممتازة من الفصول التي تُركّز على جوانب مُتنوّعة لحوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في الأسواق الناشئة.

وتُعد الصلة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية مقبولة على نطاق واسع؛ كونها عنصرًا جوهريًا في علاقة الشركة مع أصحاب المصلحة فيها. وتصف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (١٩٩٩) حوكمة الشركات بأنها "مجموعة من العلاقات بين مجلس إدارة الشركة، ومساهميها، وأصحاب المصلحة الآخرين". وفي العام نفسه، ذكر السير أدريان كادبوري Sir Adrian Cadbury (١٩٩٩) أن: "حوكمة الشركات تهتم بتحقيق التوازن بين كلٍّ من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والأهداف الفردية والمجتمعية ... والهدف هو المُواءمة قدر الإمكان بين مصالح الأفراد والشركات والمجتمع". ومن الواضح أنه بحلول أواخر عقد ١٩٩٠م، كان يُعتقد بتأثير حوكمة الشركات وعلاقتها مع جميع أصحاب المصلحة في الشركة. وقد أكد السير أدريان كادبوري Sir Adrian Cadbury (٢٠٠٢) على "أن أوسع مفهوم لتعريف حوكمة الشركات هو القول بأن استمرارية وجود الشركات تعتمد على الاتفاق الضمني بين الأعمال والمجتمع".

لقد تسبّبت الأزمة الاقتصادية وعواقبها الاجتماعية في أضرار على مستويات الثقة في الأعمال وأسواق الأسهم. وتُعد هذه الظاهرة دولية، كما أشار الباحثون في الدول المدروسة في هذا الكتاب. ولقد تسببت الأزمة أيضًا في تركيز انتباه العامة على حوكمة الشركات وتأثيرها الاجتماعي والبيئي والأخلاقي. ونتيجة لذلك، تقوم العديد من الدول والشركات في تلك الدول بتعزيز أفضل ممارسات حوكمة الشركات، وتعزيز الممارسات الجيدة للمسئولية الاجتماعية للشركات والتي من شأنها أن تُسهم في خلق ظروف أكثر مُلاءمة للنمو المستدام، والأعمال المسئولة، والثقة المُتجدّدة.

يتكون هذا الكتاب من ثلاثة أجزاء، وهي:

(١) "حوكمة الشركات: الإطار القانوني ومعايير أفضل الممارسات".

(٢) "حوكمة الشركات: تجارب بعض الدول".

(٣) "المسئولية الاجتماعية للشركات".

وتُركّـز الفصـول السـبعة الأولى في الجـزء الأول على الإطـار القانـوني، ومعايير أفضل الممارسات في دول مُتنوّعة، مثل: ألمانيا الشرقية، وإستونيا، والمجر، والصين، وتركيا، ونيجيريا، والبرازيل. وقد تطورت في هذه الدول ممارسات حوكمة الشركات بالرغم من اختلاف بيئتها القانونية والسياسـية والثقافية. ويعد هذا الاختلاف نقطة رئيسة، فبالرغم من وجود هذه الاختلافات تطوّرت أفضل ممارسات حوكمة الشركات في كل دولة من هذه الدول. ويختلف مـدى تطبيـق حوكمة الشركات في كل دولـة من هذه الدول، رغم تحديـد بعض العوائق ومحاولة معالجتها. وتعرض الفصول السبعة في الجزء الثاني بإسهاب تجارب بعض الدول في تحديد سمات مُعيّنة لحوكمة الشركات. وتشمل هذه السمات لجنة المراجعة، والإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة، وتشـكيلة مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، بما في ذلك تفعيل صندوق معاشات التقاعد. ويُركّز الجزء الثالث على العلاقة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في دول مُعيّنة تشمل جنوب أفريقيا، والهند، وبنغلاديش، بالإضافة إلى مؤسسات خاصة مثل البنوك الإسلامية.

تُوضّـح هذه الفصول ترابط حوكمة الشركات ومسـئوليتها الاجتماعيـة. ويُمكن لهيكل الملكية أن يقوم بدور كبير في التأثير على الشركات لاعتماد حوكمة سليمة وممارسات أعمال مسـئولة. وفي هذا الصدد، قد يكون للمؤسسات المستثمرة تأثير خاص. وبطبيعة الحال فإن لمجموعـات أصحاب المصلحة، والتي تشـمل الموظفين والعمـلاء والحكومة والمجتمع على نطاق واسع، دورًا رئيسًا كذلك.

إن الدافـع الكامن وراء تحسـين حوكمة الشركات ومسـئوليتها الاجتماعيـة قد يُعزى لأسـباب عدة منها: الإسـهام في الحفاظ على قيمة المساهمين أو زيادتها، واستعادة الثقة في أسـواق الأسهم، وإمكانية استمرار نجاح الشركات على المدى الطويل، واستدامة الأرباح. إن الشركات التي تعتمد ممارسات جيدة للحوكمة ولديها سياسات وممارسات جيدة للمسئولية الاجتماعيـة تميل إلى أن تكون أكثر اسـتدامة على المدى الطويـل، كما تقوم هذه الشركات بتقليل التبرير الخارجي للتكاليف والذي قد يؤثر سلبًا على المجتمع.

ويسـتحق كلا المحرريـن صبري بوبكـر Sabri Boubaker ودوك دونـغ نغوين Duc Khoung Nguyen التهنئـة عـلى محتوى نطـاق هذا الكتاب والذي يشـمل العديد من القضايا ذات الصلة بحوكمة الشركات ومسـئوليتها الاجتماعية في الأسـواق الناشئة. ويؤكد

الكتــاب ليس فقط على الأهميــة الجوهرية لحوكمة الشركات ومســئوليتها الاجتماعية في الأسواق الناشــئة عبر القارات، بل أيضًا على إدراك الشركات والمساهمين وأصحاب المصلحة لهــذه الأهمية. وعلاوة على ذلك فإن بيئات الــدول الفردية تتطور لتصبح أكثر دعمًا؛ الأمر الذي من شــأنه أن يُشــجّع على زيادة مشــاركة الشركات والمجموعة المُتنوّعة من أصحاب المصلحة. ومن شــأن ذلك التأثير بشكل جيد على هذه الشركات وعلى الاقتصاديات الناشئة التي تعمل فيها وذلك على المدى الطويل.

المراجع:

- Cadbury, Sir Adrian (1999). Corporate Governance Overview. World Bank Report, Washington, DC.
- Cadbury, Sir Adrian (2002). Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View. Oxford University Press, Oxford.
- OECD (1999). Principles of Corporate Governance. OECD, Paris.

كريس مالين Chris Mallin

بروفيســور في حوكمــة الــشركات - كليــة نورتش Norwich لإدارة الأعــمال - جامعــة إيســت أنجليــا (University of East Anglia) - المملكة المتحدة

مقدمة المُحرّرين:

تُواجه الأسـواق الناشئة في الوقت الحاضر العديد من التحدّيات الاقتصادية والمالية غير المسـبوقة على نطاق واسع. ولقد أصبحت هذه التحدّيات على نحو متزايد أكثر خطورة ما لم يتـم التصدّي لها بفاعلية. فمن ناحية، أبطأت الأزمة المالية العالمية الأخيرة والتي حدثت مـا بين عامي ٢٠٠٨م و٢٠٠٩م نمط النمو في هذه الدول بشـكل كبير، وجعلت وصولها إلى أسـواق رأس المال العالمية أكثر صعوبة، كما جعلتها أكـثر عرضة للصدمات الخارجية؛ نظرًا للتبعيـة المالية المتزايدة خلال السـنوات الأخيرة. ومن ناحية أخـرى، فإن عدم القدرة على التنافس على مسـتوى الشركات ونقص الكفاءة التشـغيلية والتخصيصية لأسواق رأس المال المحلية لا تزال بلا حل، كما تسـتوجب مجموعة من الإصلاحات السياسـية السـليمة بما في ذلك الإصلاحات التنظيمية والإصلاحات القائمة على السوق؛ لتنشيط النمو الاقتصادي، وبناء اقتصاد مرن يكون في مأمن من التأثيرات الضارة للأزمات المُحتمل حدوثها في المستقبل.

وبالنظر للدور المركزي للشركات في تنافسية الدول، يُعتقد أن الحوكمة القوية للشركات هي حجر الأساس لأي برنامج إصلاح اقتصادي ناجح، كما تُعد ركيزة أسواق رأس المال ذات الأداء الجيد. وقد بيّنت الأدبيات الحديثة أنه غالبًا ما تكون الحوكمة الجيدة للشركات ذات مردود إيجابي للشركات، والأسـواق، والدول. وترتبط الحوكمة الجيدة للشركات ربطًا متسقًا مع الأداء القوي من حيث عدة أبعاد، تشـمل التالي: تنافسـية الـشركات، وزيادة الكفاءة والإنتاجية، وتحسين الأداء التشغيلي وأداء السوق، وزيادة الحصول على التمويل في ظروف أفضـل، وانخفاض تكلفة رأس المال. وبالإضافة إلى ذلك فإن الحوكمة الجيدة للشركات تعيد الثقـة في أسـواق رأس المال، وتؤدي إلى المزيد من الاسـتثمارات الإنتاجيـة والنمو الأقوى، وتخلق المزيد من فرص العمل؛ وبالتالي تُقلّل من مخاطر فشـل الأعمال، وتُسـهم في ثبات الاقتصاديات، وتجعلها أقل عرضة للأزمات المالية.

ومـن الحقائق الأخرى المهمة أنه على الأغلب لن ينتج عـن عملية التطوير الاقتصادي تنمية مسـتدامة وازدهار عالمي ما لم نهتم بشـأن المسـئولية الاجتماعيـة للشركات. ومن الناحية النظرية، تختص المسـئولية الاجتماعية للشركات باعتماد الإستراتيجيات التي تُحقّق الأرباح للمسـاهمين بدون فرض تكاليف اجتماعية كبيرة، أو التسبّب في تأثيرات ضارة على أصحاب المصلحة الآخرين، بما في ذلك البيئة. وينظر إليها الأكاديميون والممارسـون على نحو

متزايد كونها مصدرًا للتقدّم الاجتماعي وشرطًا ضروريًّا للازدهار على المدى الطويل. ولذلك ينبغي النظر إلى الأداء الاقتصادي والأداء الاجتماعي كشيئين مُرتبطين ببعضهما ارتباطًا وثيقًا لا ينفصِمُ، وكذا كَوَجْهَيْ عملةٍ واحدة.

يتناول هذا الكتاب قضيتين، وهما: حوكمة الشركات، والمسئولية الاجتماعية للشركات في سياق الأسواق الناشئة. ويقدم الكتاب للقراءة مجموعة ثرية من الدراسات المُثيرة للاهتمام، بما في ذلك الدراسات المسحية، والبحوث النظرية والتجريبية التي أُجريت في بيئات دول مختلفة. وينقسم الكتاب إلى ثلاثة أجزاء. يتناول الجزء الأول الإطار القانوني ومعايير أفضل الممارسات في الأسواق الناشئة. ويتطرّق الجزء الثاني إلى تجارب حوكمة الشركات في الاقتصاديات الناشئة المختلفة. ويُركّز الجزء الثالث على أهمية المسئولية الاجتماعية للشركات في سياق الأسواق الناشئة.

صبري بوبكر، ودوك دونغ نغوين

نبذة عن المُحرِّرَيْنِ:

- **صبري بوبكر Sabri Boubaker:** أستاذ مشارك في المالية في كلية تشامبين للإدارة (Champagne School of Management) في فرنسا، وباحث في معهد (Institut Recherche en Gestion) في جامعة شرق باريس (University of Paris Est). حصل على شهادة الدكتوراه في المالية في عام ٢٠٠٦ من جامعة شرق باريس، ودرجة الكفاءة العلمية للإشراف على بحوث الدكتوراه في عام ٢٠١٠ من نفس الجامعة. أستاذ زائر في كلية (IESEG) للإدارة و(IAE Paris Gustave Eiffel) في فرنسا. كان عضوًا في الفريق الذي أعد مسودة المعايير التونسية لأفضل ممارسات حوكمة الشركات، والمبادئ التوجيهية للتقارير السنوية للشركات التونسية المُدرجة. نُشر له حديثًا عدة بحوث أكاديمية في مجلات علمية عالمية مُحكّمة، بما فيها: مجلة المصرفية والتمويل، ومجلة المحاسبة والتمويل، ومجلة التمويل المُتعدّد الجنسيات، والمجلة العالمية للأعمال التجارية، ومجلة الأسواق والمؤسسات المالية والنقود العالمية. حرّر العديد من كتب حوكمة الشركات وقضايا المسئولية الاجتماعية للشركات. كما أنه مُؤسّس مُشارك للمؤتمر السنوي للإدارة المالية في باريس.
- **دوك دونغ نغوين Duc Khoung Ngu:** أستاذ في المالية ونائب مدير البحوث في كلية IPAG لإدارة الأعمال في فرنسا. حاصل على درجة الدكتوراه في المالية من جامعة غرونبول في فرنسا (University of Grenoble II)، ودرجة الكفاءة العلمية للإشراف على بحوث الدكتوراه من جامعة سيرجي بونتواز في فرنسا (University of Cergy-Pontoise). نُشرت له مقالات بحثية في مجلات علمية مُحكّمة مُتنوّعة، مثل: مجلة المصرفية والتمويل، والمجلة النقود والتمويل العالمي، ومجلة الأسواق والمؤسسات المالية والنقود العالمية، ومجلة الاقتصاد والتمويل، ومجلة المحاسبة والتمويل. كما حرّر العديد من كتب حوكمة الشركات وقضايا المسئولية الاجتماعية للشركات. وهو أيضًا مُؤسّس مُشارك للمؤتمر السنوي للإدارة المالية في باريس.

نبذة عن الباحثين المساهمين:

- **روث آلاس Ruth Alas:** نائبة الرئيس للشـؤون العلمية، ورئيسـة قسم الإدارة في كلية إدارة الأعمال في إسـتونيا. حازت على جائزة جمعية التنمية الإدارية الدولية في وسـط وشرق أوروبا للبحوث الأكاديمية لعام ٢٠١١ حول موضوع "كيف يُمكن منع الأزمات من خلال وسائل إدارة التغيير التنظيمي". ألّفت ستة وعشرين كتابًا دراسيًّا في مجال الإدارة، وكتبت ما يزيد على ١٣٠ مقالة. كما تُدرّس السيدة روث إدارة التغيير، وتُركّز في بحوثها على إدارة التغيير والابتكار، وإدارة الأزمات، وسلوك الموظفين، وقدرات التعلّم، والثقافة التنظيميـة، والقيادة، وأخلاقيات الأعمال، والمسـئولية الاجتماعية للشركات. لها بحوث منشـورة في مجلة أخلاقيات الأعمال، ومجلة علاقات الموظفين، ومجلة دراسات الإدارة الصينية، ومجلة إدارة التغيير، وغيرها من المجلات العلمية. وشاركت مع غاو جي Gao, J. في تأليف كتاب "إدارة الأزمات في المنظمات الصينية: الاستفادة من التغييرات"، والذي طبعتـه دار نـشر "Palgrave Macmillan" في عام ٢٠١٢. كـما نظّمت عدة مؤتمرات دولية، وكانت رئيسـة مؤتمر IHRM في عـام ٢٠٠٧، ومؤتمر EURAM في عام ٢٠١١، في تالين. وبالإضافة إلى ذلك، فهي رئيسـة لسلسـلة ورش عمل حول موضوع "التطوير والتغيير التنظيمي" EIASM والتي بدأت منذ عام ٢٠٠٦.

- **أليكـس ألميسي Alex Almici:** حاصل على درجة الدكتـوراه في إدارة الأعمال. يعمل في قسـم الاقتصاد والإدارة في جامعة بيريشا Brescia في إيطاليا. وتتمثل اهتماماته البحثية الرئيسـية في حوكمة الـشركات، والرقابة الداخليـة، وإدارة المخاطر. نُـشِرَ له عديدٌ من المنشورات العلمية.

- **شـارون أيسـون Sharon Ayson:** خبيرة تدريس وباحثة في كلية آسـيا والمحيط الهادئ العالميـة في أسـتراليا (Asia Pacific International College). حصلـت عـلى درجـة الدكتـوراه في الإدارة في عـام ٢٠٠١ من جامعة التكنولوجيا في سـيدني (University of Technology). أصبحـت مُؤهَّلة للإشراف على بحوث الدكتوراه في عام ٢٠٠٣ في جامعة غـرب سـيدني في أسـتراليا (University of Western Sydney). وتُركّـز في بحوثها على حوكمة الشركات، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والقيادة الأخلاقية وصنع القرار، وإدارة

النخب، وسلوك وإستراتيجية مجلس الإدارة. وتُركّز السيدة شارون في مجال تدريسها على مستوى الماجستير في المجالات التالية: الإدارة الإستراتيجية، والإدارة في ظل عدم اليقين، والسلوك التنظيمي. وتُدرّس أيضًا الأساليب والقيم والأخلاقيات البحثية لطلبة الدكتوراه. نُشرت أحدث مقالاتها في مجلة الإدارة والتنظيم، ومجلة الإدارة والحوكمة.

- **راهول بيدي Rahul Bedi:** يتمتّع بخبرة تزيد على ٣٠ سنة في القطاعين العام والخاص. حاليًّا، رئيس مشارك في قسم إدارة الشؤون الإدارية في مدرسة لاري إل لوينغ Larry L. Luing في كلية بيركلي في نيويورك (Berkeley College). حاصل على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، ودرجة الدكتوراه في الإدارة، بالإضافة إلى شهادة البرنامج السنوي من IMD في لوزان في سويسرا. حاصل على جائزة "أفضل أستاذ جامعي" لعام ٢٠١٢. وكانت بحوثه في مرحلة الدكتوراه وما تبعها من دراسات حول موضوع حوكمة الشركات. له كتاب بعنوان "مثلث حوكمة الشركات في الفترة ما بعد قانون ساربينز أوكسلي Sarbanes Oxley" نشرته دار Lambert Academic Publishing في كولن في ألمانيا. وكان السيد راهول متحدثًا رئيسًا في عدة مؤتمرات حضرها أكاديميون في مجال الأعمال، والدفاع، والطب، والهندسة. وقدّم العديد من ورش العمل حول موضوع حوكمة الشركات والتعلّم الخدمي الأكاديمي في هذه المؤتمرات. كما أنه مُهتم جدًّا بمجال حوكمة الشركات؛ حيث كان عضوًا في مجلس الشاي في الولايات المتحدة الأمريكية وكندا لأكثر من عشر سنوات، ومن ثم أصبح عضوًا في مجلس إدارة الغرفة التجارية الهندية الأمريكية، والاتحاد الدولي للتدريب في المنظمات. وعمل في لجنة الأخلاقيات والحوكمة في هذا الاتحاد. ونظرًا لعمل السيد راهول دوليًّا في الهند وأوروبا والولايات المتحدة الأمريكية؛ اكتسب فهمًا كبيرًا للتنوع الثقافي وممارسات الأعمال في هذه المناطق.

- **إليندا بينتي إسا Elinda Binti Esa:** محاضرة في كلية إدارة الأعمال والمحاسبة في جامعة الطاقة الوطنية في ماليزيا (National Energy University). حاصلة على درجة الماجستير في المحاسبة من الجامعة العالمية الإسلامية في ماليزيا (International Islamic University). تتمتّع بخبرة تزيد على عشر سنوات في مجال تدريس المحاسبة المالية، والمحاسبة الإدارية، ومحاسبة التكاليف. وتشمل اهتماماتها البحثية المسئولية الاجتماعية للشركات، والإفصاح عن الاستدامة، والإفصاح المالي، وحوكمة الشركات، وحقوق ملكية العلامة التجارية.

- **لويــزا بوســيتي Luisa Bosetti:** حاصلة على درجة الدكتــوراه في إدارة الأعمال. وتعمل بدرجة أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد والإدارة في جامعة بريشا في إيطاليا (University of Brescia). وتتمثــل أبــرز مجالاتهــا البحثية في حوكمــة الشركات المقارنــة، والرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والإفصاح الخارجي. كما ألفت العديد من المنشورات العلمية.

- **كيفــن دالي Kevin Daly:** يُــدرّس التمويل والاســتثمار الدولي في كليــة إدارة الأعمال في جامعة غرب ســيدني (University of Western Sydney, Macarthur). عمل ســابقا في جامعــة أديلايد (University of Adelaide)، وجامعة برايتون Brighton في المملكة المتحــدة (University of Brighton)، وجامعة ساســكس (Sussex University). قبل انضمامه إلى الســلك الأكاديمي، شغل مناصب مُتنوّعة في قطاع البنوك التجارية في مدينة لنــدن. حاصل على درجــة البكالوريوس مع مرتبة الشرف في الاقتصاد الســياسي، ودرجة الماجستير في السياسة وتحليل الاقتصاد من جامعة ساسكس، ودرجة الدكتوراه في التجارة من جامعة غرب ســيدني. تُركّز اهتماماته البحثية على التمويل التطبيقي والاقتصاد الكلي المفتوح، والبحث في تأثير التقلّبات المالية على النشاط الاقتصادي الحقيقي. نُشر له بحوث في المجلات العلمية التالية: مجلة اليابان والاقتصاد الدولي، ومجلة اقتصاد آســيا والمحيط الهــادي، ومجلة الاقتصاد والأعمال التجارية في آســيا والمحيط الهــادي، والمجلة العالمية للتحليل المالي، ومجلة الأســواق الناشــئة، ومجلة الاقتصاد الأســترالي. أمــا عن اهتماماته البحثية الحالية فتُركّز على القطاع المصرفي في الصين وفيتنام، والاستثمار الأجنبي المباشر في الصين وفيتنام، والتقلّبات المالية لأسواق الأسهم في جنوب شرق آسيا.

- **روبيرتو فروتا ديكورت Roberto Frota Decourt:** أســتاذ مشــارك في المالية في جامعة فيل دو ريو دوس سينوس في ريو غراندي دو سول في البرازيل (University of Vale do Rio dos Sinos). حصل على درجة الدكتوراه في المالية من جامعة ريو غراندي دو سول الاتحادية (Rio Grande do Sul Federal University) في عام ٢٠٠٩. وتغطّي اهتماماته البحثية الرئيســة: حوكمة الشركات، والإفصاح، والتمويل السلوكي، وسياسة توزيع الأرباح. كما نُشر له مؤخرًا عدة بحوث أكاديمية في مجلات علمية برازيلية وعالمية، بما فيها: مجلة التمويل البرازيلية، والمجلة البرازيلية للإدارة، ومجلة (Faces Journal)، ومجلة (Estudo & Debate Review)، ومجلة التمويل السلوكي (Journal of Behavioral Finance).

- **دارشان ديساي Darshan Desai:** أستاذة في الإدارة في كلية بيركلي في نيويورك (Berkeley College). تتمتـع بخبرات متنوعة في التدريس والبحوث والجوانب المهنية. حاصلة على درجة الماجسـتير في إدارة الأعمال من جامعة غوجارات (Gujarat University)، ودرجة الدكتـوراه في إدارة الأعمال من جامعـة نيرما في الهند (Nirma University). درّسـت مجموعة واسـعة مـن المواد الجامعية في تخصّص ماجسـتير إدارة الأعمال ومواد لطلاب البكالوريـوس في الولايات المتحـدة الأمريكية وفي الهند. كما أنها خبيرة في مجال التحليل، وبنـاء النـماذج التنبئية، وذكاء الأعمال، وإدارة علاقات العملاء. ولها بحوث منشـورة في مجـلات عالمية مرموقة. كما شـاركت في مشروع تغيير وضع القـرى النائية في الهند قبل حصولهـا على درجـة الدكتوراه، حيث كانت قائدة لمشروع إمـداد مياه الشرب والصرف الصحي الذي قامت هولندا بتمويله.

- **إيلينا إسكريج-أولميدو Elena Escrig-Olmedo:** طالبة دراسات عليا في قسم إدارة الأعمال في جامعة جاومي الأول في كاستيون في أسبانيا (University Jaume I). حصلت على درجة الماجستير في الاستدامة والمسئولية الاجتماعية للشركات في عام ٢٠٠٨. وتعمل حاليًّا مساعدة أستاذ في قسم المالية والمحاسبة في جامعة جاومي الأول. وتشمل اهتماماتها البحثية ما يلي: المسئولية الاجتماعية للشركات، والاستثمار المسئول اجتماعيًّا، وبالأخص عملية الاستثمار التي تدمج الاعتبارات الاجتماعية والبيئية والأخلاقية في عملية صنع قرارات الاستثمار.

- **هشـام فـرج Hisham Farag:** محاضر في الماليـة في كلية برمنغهـام لإدارة الأعمال في جامعـة برمنغهام (University of Birmingham). وقبـل منصبه الحالي، كان باحثًا في كليـة إدارة الأعمال منذ عام ٢٠٠٧. وله منشـورات علمية في مجلات علمية مرموقة، بما فيها: المجلة الأوروبية للتمويـل، ومجلة الاقتصاد المالي التطبيقي، ومجلة بحوث الأعمال التجاريـة والمالية العالمية، والمجلة العالمية للتمويـل. يتمتّع بخبرة مهنية حيث يعمل في الخدمات الاستشارية التجارية في شركة ديلويت (Deloitte) منذ عام ١٩٩٨. حاصل على درجـة الدكتوراه من كلية برمنغهام لإدارة الأعمال. وتُركّز اهتماماته البحثية على حوكمة الشركات، والتمويل السلوكي، وتقلّبات الأسواق الناشئة، وكفاءة السوق.

- **ماريا أنجلس فرنانديز- إزكيويردو María Ángeles Fernández-Izquierdo:** حصلت على درجة الدكتوراه في الاقتصاد والمحاسبة المالية من جامعة فالنسيا (Universidad de

Valencia.) في عام ١٩٩١. أستاذة في قسم المالية والمحاسبة في جامعة جاومي الأول في إسبانيا (University of Jaume I). تُركّز بحوثها على الكفاءة، والهيكل الجزئي، والتحوّط في أسواق الأسهم وأسواق المُشتقّات، والاستثمار الأخلاقي، والمسئولية الاجتماعية للشركات. نُشر لها بحوث أكاديمية في مجلات علمية عالمية ذات ثقل.

- **إدويا فيريرو-فيريرو Idoya Ferrero-Ferrero:** حصلت على درجة الدكتوراه في الاقتصاد والمحاسبة المالية من جامعة جاومي الأول (University of Jaume I) في عام ٢٠١٢. ويتمثل اهتمامها البحثي الحالي في مجال حوكمة الشركات، والصناعة المصرفية، وقضايا المسئولية الاجتماعية للشركات. شاركت في العديد من المؤتمرات العالمية. ونُشر لها بحوث أكاديمية في مجلات علمية عالمية. وهي عضوة في المجموعات البحثية التالية "SoGReS" و"Mercados Financieros". كما أنها تُدرّس مواد ذات صلة بحوكمة الشركات والمحاسبة لطلاب البكالوريوس والدراسات العليا.

- **فرانشيسكا جيناري Francesca Gennari:** حاصلة على درجة الدكتوراه في الأسلوب الإحصائي للتسويق والإدارة والتقييم. أستاذ مساعد في إدارة الأعمال في قسم الاقتصاد والإدارة في جامعة بيريشا في إيطاليا (University of Brescia). وتتضمن اهتماماتها البحثية الرئيسية حوكمة الشركات، والرقابة الإدارية، ومحاسبة التكاليف، والإفصاح الخارجي. كما شاركت في إعداد بحوث وطنية ودولية، ونُشر لها العديد من المنشورات العلمية.

- **أندرياس غريمنجر Andreas Grimminger:** المُؤسّس والمدير الإداري لشركة (PGS) الاستشارية العالمية، وهي شركة وساطة استشارية متخصّصة في مجال السياسة، والحوكمة، والاستدامة. عمل على نطاق واسع مع البنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على موضوع حوكمة الشركات في أمريكا اللاتينية، وآسيا، وحول العالم. وفيما سبق كان (أندرياس) قائدًا لبحث يهدف لتوصيف ثلاث وتسعين دولة وفقًا لمبادئ حوكمة الشركات التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، والمعايير المالية الأخرى لمؤسسة المعايير المالية. يُشارك بانتظام في اجتماعات الطاولة المستديرة التي تُناقش موضوع حوكمة الشركات والتابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في آسيا وأمريكا اللاتينية. حاصل على درجة الماجستير في الشؤون الدولية من جامعة كولومبيا في نيويورك (Columbia University)، ودرجة الماجستير في العلوم السياسية من جامعة ميونخ (University of Munich).

- **بالاب كومار بيســواس Pallab Kumar Biswas:** أستاذ مساعد في قسم المحاسبة ونظم المعلومــات في كلية دراســات الأعمال في جامعــة داكا (University of Dhaka). حصل عــلى درجة الدكتوراه في المحاســبة والمالية مــن جامعة غرب أســتراليا (University of Western Australia) في عــام ٢٠١٣، ودرجة الماجســتير في المحاســبة من جامعة داكا. وتشمل اهتماماته البحثية حوكمة الشركات في الدول النامية، ولجان المراجعة، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والإفصاح في التقرير السنوي.

- **راؤول ليون-ســوريانو Raúl León-Soriano:** أســتاذ مســاعد في قســم إدارة الأعمال والتســويق في جامعة جاومــي الأول في كاســتيون (University Jaume I). حاصل على درجة الدكتوراه في هندســة الحاسب، ودرجة الماجســتير في المالية والمحاسبة من جامعة جاومي الأول في كاستيون في إسبانيا. تُركّز بحوثه على نظم معلومات المنشآت، والتخطيط الإســتراتيجي للأعمال وإدارتها، وبناء النماذج ومحاكاة عملية الأعمال، ودمج المســئولية الاجتماعية للشركات في إستراتيجيات الأعمال ونظم المعلومات.

- **يونغــلي لو Yongli Luo:** أســتاذ مســاعد في إدارة الأعمال في جامعة ويلاند بابتيســت (Wayland Baptist University) في تكســاس في الولايــات المتحــدة الأمريكية. حاصل عــلى درجة الدكتوراه في إدارة الأعمال (مع التركيز على المالية) من جامعة تكســاس بان أمريــكا (University of Texas-Pan America). تُركّــز اهتماماته البحثية على تمويل الشركات، والتمويل العام، وحوكمة الشركات، والأسواق والمؤسسات المالية العالمية. نُشرت له مقالات في مجلة إدارة التمويل المُتعدّد الجنســيات، ومجلــة أكاديمية الاقتصاد المالي، والمجلة العالمية للأعمال التجارية والتمويل.

- **طــارق ميلــود Tarek Miloud:** أســتاذ في الماليــة في (INSEEC Alpes-Savoie) منذ عام ٢٠٠٥. خلال الفترة من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٤، كان أســتاذ مســاعد في كلية لوفان لــلإدارة (Louvain School of Management). حصــل على درجة الماجســتير في عام ١٩٩٩مــن كلية لوفان للإدارة، ودرجة الدكتوراه في المالية في عام ٢٠٠٣ من جامعة لوفان الكاثوليكية في لوفــان لا نوف (Catholic University of Louvain). تتناول اهتماماته البحثيــة الحالية حوكمة الشركات، والعرض العــام الأولي. وفي موضوع حوكمة الشركات، حلل البروفوســور طارق إمكانية الآليات المختلفة لحوكمة الشركات، كالتعويض الإداري،

أو تشكيلة مجلس الإدارة، أو حقوق المساهمين، أو التنافس في سوق الإنتاج، أن تكون مُكمّلات أو بدائل للتخفيف من المشاكل الناجمة عن الفصل بين الملكية والسيطرة. كما فحص العلاقة بين الملكية وأداء الشركات في العرض العام الأولي. نُشر له بحوث في العديد من المجلات العلمية المحكمة.

- **جيبسون منيسي Gibson Munisi:** باحث في جامعة أغدر (University of Agder) في النرويج. حاصل على درجة الماجستير في الإدارة العامة من جامعة شفيلد (University of Sheffield) في المملكة المتحدة. محاسب مهني مُؤهّل. قدّم حديثًا أطروحة الدكتوراه في جامعة أغدر حيث ركز في اطروحته على الإدارة الدولية مع التركيز بشكل خاص على حوكمة الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. وقبل انضمامه إلى العمل الأكاديمي، كان يعمل في عالم الأعمال التجارية لأكثر من عشر سنوات. وتشمل اهتماماته البحثية الرئيسة حوكمة الشركات، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والمحاسبة، والتدقيق، والمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في الدول النامية. نُشرت أحدث مقالاته في مجلة ريادة الأعمال، ومجلة الإدارة والابتكار، ومجلة الاقتصاد والأعمال التجارية، والمجلة العالمية للأعمال التجارية والعولمة.

- **ماريا جيزز مونوز-توريس María Jesús Muñoz-Torres:** حصلت على درجة الدكتوراه في الاقتصاد الزراعي في عام ١٩٩٤ من جامعة بوليتكنيك في فالنسيا (Polytechnic University). وهي أستاذة في قسم المالية والمحاسبة في جامعة جاومي الأول (Universitat Jaume I) في إسبانيا. وتُركّز بحوثها على أسواق الأسهم ومُشتقّاتها، والمسئولية الاجتماعية للشركات، والاستثمار المسئول اجتماعيا، وكفاءة الدعم المالي العام للشركات. نُشر لها بحوث أكاديمية في عدد من المجلات العلمية العالمية العالية التأثير.

- **إسرا نيملي كاليسكان Esra Nemli Caliskan:** أستاذة في الإدارة والتنظيم في جامعة إسطنبول (Istanbul University). تخرجت من جامعة بوجازيجي (Bogazici University) من قسم إدارة الأعمال. حاصلة على درجة الدكتوراه في الإدارة من جامعة إسطنبول. وتشمل مجالات اهتمامها حوكمة الشركات، والإدارة الإستراتيجية، والإدارة البيئية، وإدارة الموارد البشرية، والقيادة. وهي مُؤلّفة لكتابين، هما: "التنمية المستدامة: منهج بيئي واجتماعي"، و"الإدارة العالمية: منهج إستراتيجي". نُشر لها فصول في عدة

كتب، مثـل: "أخلاقيات الأعمال"، و"القيادة والدافع"، و"التعلّم الإلكتروني: إعادة الهيكلة الإسـتراتيجية في تدريب الموارد البشرية". ونُشر لها عـدة بحوث في مجلات علمية، مثل: مجلـة الإدارة الحديثة والتدقيق، ومجلة البحوث للدراسـات العالمية، ومجلة المحاسـبة والتمويـل، ومجلة القيادة والمسـاءلة العامـة والأخلاقيات. كما أنها مُحـرّرة مجلة كلية العلوم السياسية في جامعة إسطنبول.

- **نغوزي أوكوي Ngozi Okye:** أكملت درجة الدكتوراه في حوكمة الشركات في كلية دندي للقانـون (Dundee Law School) في أسـكتلندا. وقبل حصولها على الدكتوراه، حصلت على درجة الماجسـتير في القانون التجاري الدولي، ودرجة البكالوريوس في القانون. وحاليًّا تعمـل محاضرة في القانون في كليـة لينكولن للقانون في جامعـة لينكولن (University of Lincoln) في المملكـة المتحدة. ونُشر لها مقـالات في مجلة القانون العالمي للشركات والقانون التجاري، ومجلة محامي الشركة، والمجلة العالمية للإفصاح والحوكمة.

- **آلاسـن وتارا Alassane Ouattara:** مُرشّح للدكتوراه في المحاسبة والمالية في مركز بحوث IRG في جامعـة شرق باريس كريتـاي (University of Paris-Est Creteil,) في فرنسـا. حصل على درجة الماجستير في المالية في عام ٢٠١٢ من (IAE Gustave Eiffel) في جامعة شرق باريس كريتاي في فرنسا. تُركّز بحوثه بشكل رئيسي على كفاءة آليات حوكمة الشركات، وجودة التدقيق، والعواقب الاقتصادية للإفصاح المالي في اقتصاديات غرب أفريقيا.

- **لوك بوجام Luc Paugam:** أسـتاذ مسـاعد في كلية (ESSEC) لإدارة الأعمال في فرنسا. حاصل على درجة الدكتوراه من جامعة باريس دوفين (University Paris-Dauphine)، وحاصـل على شـهادة المُحلّل المالي المُعتمد. تُركّز اهتماماتـه البحثية على التقارير المالية (الإدراك، والتقييـم، والإفصـاح) للأصول غير الملموسـة (السـمعة الحسـنة، والعلامات التجاريـة)، وتوليفات الأعمال، والتدقيق. وتشـمل بحوثه التقييـم الغير مضاف، والدور الذي تقوم به التقارير المالية في عمليات الدمج والاسـتحواذ في مراجعة توقّعات السوق، وتأثـير التنظيـم على جودة التدقيق. نُشر لـه العديد من الكتـب والمقالات في المجلات العلمية العالمية المُحكّمة. حاصل على جائزة أفضل أطروحة لبحثه في الدكتوراه من جمعية مديري الدمج والاستحواذ. باحث زائر في جامعة هيوستن (University of Houston).

- **غورغي ن. بوبيسكو Gheorghe N. Popescu:** أستاذ في جامعة بوخارست Bucharest للدراســات الاقتصاديــة (Bucharest University of Economic Studies). وعضو في مركز بحوث "التحليل والسياســة الإقليمية". رئيس قســم خدمات أعضاء غرفة المدققين الماليين في رومانيا. يُقدّم حاليًّا استشارات علمية وتحريرية لعدد من دور النشر في رومانيا. عضو في المجلس الاستشاري العلمي للمجلة العالمية للسلوك الاقتصادي، وعضو في مجلس مراجعة المجلة العالمية لاقتصاديات الصحة، وعضو في مجلس تحرير مجلة المدير التابعة لجامعة بوخارست.

- **فيرونيكا أدريانا بوبيســكو Veronica Adriana Popescu:** أســتاذ مشارك في أكاديمية ساتو ماري التجارية (Commercial Academy Satu - Mare) في ساتو ماري في رومانيا، وفي جامعة بوخارست للدراســات الاقتصادية (Bucharest University of Economic Studies) في بوخارســت في رومانيا. وهي رئيسة قســم المحاسبة والمعلومات الإدارية في أكاديمية ســاتو ماري التجارية في ســاتو مــاري في رومانيا. حاليًّا تعمــل مدير لدار النشر (Gestiunea Publishing House). كــما تُقدّم استشــارات علمية وتحريرية لعدد من دور النشر في رومانيا. وهي عضو في المجلس الاستشاري العلمي للمجلة العالمية للسلوك الاقتصادي، وعضو في مجلس مراجعة المجلة العالمية لاقتصاديات الصحة، وعضو في مجلس التحكيم الخارجي لمجلة المدير التابعة لكلية الإدارة والأعمال في جامعة بوخارست.

- **كريســتينا رالوكا بوبيســكو Chistina Raluca Popescu:** أســتاذ مشــارك في جامعة بوخارســت (University of Bucharest) في رومانيــا. حاصلــة عــلى درجة الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة بوخارســت للدراســات الاقتصادية (Bucharest University of Economic Studies) في رومانيا (٢٠٠٦-٢٠١٠). تدرس حاليًّا لنيل درجة الدكتوراه الثانية في الإدارة في الجامعة نفسها. كما أنها مدير تحرير مجلس مراجعة المجلة العالمية للسلوك الاقتصــادي وعضــو في المجلس، وعضو في مجلــس مراجعة المجلة العالميــة لاقتصاديات الصحــة. كما أنها أحد منظمي المؤتمــرات الدولية المعنية بالاقتصاد والإدارة التابعة لكلية الإدارة والأعمال في جامعة بوخارست منذ عام ٢٠٠٩.

- **جايرو ليزر بروسيانوي Jairo Laser Procianoy:** حاصل على درجة الدكتوراه في تمويل الشركات من جامعة ســاو باولــو (University of São Paulo). وهو محاضر في جامعة

ريو غراندي دو سول الاتحادية (Rio Grande do Sul Fedral University) ومؤسسة دوم كابــرال (Fundacão Dom Cabral). نُــشر له العديد من المنشــورات في مجلات الأعمال التجارية البرازيلية العلمية التالية:

Revista de Administração de Empresas – Fundação Getulio Vargas, Revista de Administração – Instituto de Administração da USP, Revista Brasileira do Mercado de Capitais – Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais, Revista Brasileira de Economia, Revista Brasileira de Finanças,

كما نُشر له في المجلة العالمية للتحليل المالي، ومجلة الأعمال التجارية لأمريكا اللاتينية. وهو مُحرّر مُشارك في Revista Brasileira de Finanças وفي Revista de Contabilidade da FEA-USP-RP. كــما أنه عضــو في مجلس إدارة العديد من الــشركات البرازيلية في القطاعين الخاص والعام.

- **عبــد الرحمــن زهــاري Abdul Rahman Zahari:** محــاضر في كليــة إدارة الأعــمال والمحاســبة في جامعــة الطاقــة الوطنيــة (National Energy University) في ماليزيا. حاصل على درجة الماجســتير في التســويق من كلية الدراســات العليــا لإدارة الأعمال في جامعة ماليزيا الوطنية. له خبرة تزيد على عشر ســنوات في تدريس الإدارة الإســتراتيجية، ومبادئ التســويق، والسلوك التنظيمي، وإدارة الموارد البشرية، وإدارة العمليات / الإدارة الهندســية، وأخلاقيــات الأعــمال، والتواصل التســويقي المتكامل، والتســويق من خلال الإنترنت، وإدارة المبيعات، والأعمال التجارية العالمية، وريادة الأعمال. وتشمل اهتماماته البحثية إدارة العلامة التجارية، وحقوق ملكية العلامة التجارية، والمســئولية الاجتماعية للشركات، وحوكمة الشركات.

- **أوليفير راموند Olivier Ramond:** أستاذ في المحاسبة والمالية في مركز بحوث IRG في جامعة شرق باريس كريتاي (University of Paris-Est Creteil)، في فرنســا. وهو باحث مُشارك في قســم المالية في جامعة باريس دوفين (University of Paris-Dauphine). حصل على درجة الماجســتير في عام ٢٠٠٥ من جامعة مانشيســتر (UMIST) (University of Manchester)، وعــلى درجــة الدكتوراه في عام ٢٠٠٦ مــن جامعة باريس دوفين. وتشــمل اهتماماته البحثية

التبعات الاقتصادية لآليات حوكمة الشركات القائمة على السوق، وسلوك المُحلّلين الماليين تجاه الإفصاح في التقارير المالية، وتأثير تحيّز تقارير مؤشرات الأداء المالي على المشاركين في السوق. نُشر له حديثًا العديد من البحوث الأكاديمية في مجلات علمية عالمية مُحكّمة.

- **جوانا ماريا ريفيرا-ليريو Jauna María Rivera-Lirio:** حصلت على درجة الدكتوراه في إدارة الأعمال في عام ٢٠٠٧ من جاومي الأول في كاستيون (Jaume I of Castellón University) في إسبانيا. محاضرة في المالية في قسم المالية والمحاسبة في جامعة جاومي الأول Jaume I في إسبانيا. تُركّز بحوثها على المسئولية الاجتماعية للشركات، وكفاءة الدعم المالي العام للشركات. حضرت عدة مؤتمرات دولية، ونُشر لها بحوث علمية في المجلات العلمية العالمية.

- **دانييلا م. سالفوني Daniela M. Salvioni:** أستاذة في إدارة الأعمال في قسم الاقتصاد والإدارة في جامعة بيريشا (University of Brescia) في إيطاليا. تُركّز مجالات بحوثها الرئيسية على جميع جوانب حوكمة الشركات، من التوجيه والتحكّم إلى المسئولية والمساءلة العامة، مع التركيز بشكل خاص على الشركات العاملة في الأسواق العالمية. كما قامت دانييلا بتنسيق مشاريع بحثية وطنية ودولية. وهي عضو في العديد من الجمعيات العلمية والمهنية. ولها أكثر من مائة منشور من المنشورات العلمية المنشورة.

- **أغنيسكا سومكا غويبيوسكا Agnieszka Słomka-Gołębiowska:** أستاذ مشارك في حوكمة الشركات في كلية وارسو للاقتصاد (Warsaw School of Economics). حاصلة على درجة الدكتوراه في الاقتصاد، وكان موضوع بحثها حول دور البنك في حوكمة الشركات. وهي عضو في مجالس الإشراف في الشركات المُدرجة. وهي مُؤلّفة كتاب "حوكمة الشركات: البنوك كأمناء على فاعلية المنشآت" (٢٠٠٦)، ومُؤلّفة مُشاركة لكتاب "نماذج مكافحة الأزمات لحوكمة الشركات في البنوك. نظرة مؤسسية جديدة" (٢٠١٠). ألقت خطابات في المؤتمرات الدولية. ونُشر لها العديد من المنشورات عن حوكمة الشركات في المجلات الأكاديمية، والمجلات التي تستهدف الممارسين. كما أنها مُتعاونة مع المعهد البولندي للمديرين.

- **توماس ستيجر Thomas Steger:** رئيس القيادة والتنظيم في جامعة ريغنسبورغ

(University of Regensburg) في ألمانيا. تخرّج من قســم إدارة الأعمال والاقتصاد من جامعــة فريبورغ (University of Fribourg) في ســويسرا. حاصل على درجة الدكتوراه من جامعة كيمنتس للتكنولوجيا (Chemnitz University of Technology) في ألمانيا. وتشــمل اهتماماته البحثية الحالية حوكمة الشركات وملكية الموظفين، مع التركيز بشكل خــاص عــلى الدول الانتقالية في أوروبا الوســطى والشرقية. نُشر له على نطاق واســع في المجــلات العلمية، مثل: مجلة المنظمة، ومجلة الأعمال العالميــة، والمجلة العالمية للقوى العاملــة، ومجلــة الإدارة البلطيقية. ويعمــل حاليًّا رئيس تحرير مجلة دراســات الإدارة الأوروبية الشرقية.

- **كوليــكي تافل - فييــا Külliki Tafel-Viia:** باحثة ومديرة المشــاريع في معهد إســتونيا للدراســات المســتقبلية في جامعــة تالــين (Tallinn University). تخرّجت في جامعة للتكنولوجيــا (Tallinn University of Technology)، وحصلت على درجة الماجســتير في العلــوم الاجتماعية في عام ٢٠٠٣. لها خبرة عميقة كقائدة مشــاريع وبحوث في مجال الصناعات الإبداعية. ألّفت العديد من المقالات العلمية والتقارير البحثية في هذا المجال. شــاركت في معظــم البحــوث ذات الصلة بالصناعات الإبداعية في إســتونيا، واكتســبت خبرات مُتنوّعة في مشاريع البحوث العالمية. وهي مُهتمّة بالبحوث المُتعدّدة التخصّصات والبحوث النوعية. لها خبرة تزيد على عشر سنوات في بحوث تشمل مواضيع مثل: الابتكار الاجتماعي، وتصميم الخدمات، وحوكمة الشركات، والتطوّر الإســتراتيجي. كما شاركت في تصميم عدة إستراتيجيات إنمائية، بما في ذلك مشروع إستونيا المستدامة ٢١، ومشروع تالين ٢٠٢٥. تُشــارك في تصميم مقاييس السياســة والإطار المؤسسي لدعم الثقافة، والصناعات الإبداعية، وريادة الأعمال.

- **باســاك توران إيكه Basak Turan Icke:** أســتاذ مســاعد في المحاســبة والمالية في جامعة إســطنبول. حاصلة على درجة البكالوريوس والماجســتير من جامعة إسطنبول (Istanbul University) ودرجــة الدكتوراه مــن جامعة مرمرة (Marmara University). وتشــمل اهتماماتهــا البحثية مجــالات حوكمة الــشركات، وعمليات الدمج والاســتحواذ، والتمويل السلوكي، والاستثمار المســئول اجتماعيًّا، وإدارة الشركات الاستثمارية. تُركّز أعمالها الحديثة على مناخ الاستثمار المسئول اجتماعيًّا في تركيا. كما ألّفت وشاركت في تأليف عدة كتب، بما فيها: "الاستثمار المسئول اجتماعيًّا: منهج مالي لعالم مستدام"، و"عمليات الدمج والاستحواذ،

وتقييــم الأســهم، والصناعة الماليــة"، و"إدارة الحاويات"، و"أخلاقيات الأعــمال"، و"التعلّم الإلكتروني: إعادة الهيكلة الإســتراتيجية في تدريب المــوارد البشرية" باللغة التركية. نُشر لها عدة بحوث في مجلات أكاديمية، مثل: مجلة المحاسبة والتمويل، ومجلة البحوث للدراسات العالمية، ومجلة الإدارة الحديثة والتدقيق، ومجلة التمويل والاقتصاد في الشرق الأوسط.

- **زيغان وانغ Zigan Wang:** مُرشّح للدكتوراه في الاقتصاد في جامعة كولومبيا (Columbia University) في مدينة نيويورك. أســتاذ معاون في قســم المالية في جامعة ولاية نيويورك (State University of New York) في أولــد وســتباري Old Westbury. حاصــل على درجــة البكالوريوس مــن جامعة تســينغهوا (Tsinghua University) في بكين، ودرجة الماجستير من جامعة كولومبيا. كما أنه باحث ومُنظّم للمؤتمرات الدولية.

- **زياوكسي تشــانغ Xiaoxi Zhang:** حصلت حديثًا على درجة الدكتوراه في التجارة بعنوان "الاســتثمار الأجنبي المباشر المتجــه إلى الخارج وأداء البنوك في الصــين" من جامعة غرب ســيدني (University of Western Sydney). نُشر لها في المجلات العلمية المهنية بحوث تطرّقت إلى عدة جوانب من جوانب الاســتثمار الأجنبــي المباشر في الصين، بما فيها: مجلة الأســواق الناشئة، ومجلة التمويل والاقتصاد العالمي، وغيرها من المجلات العلمية. وتعمل حاليًّا على بحث عالمي لدراسة حالات ناجحة طُبِّقَتْ فيها حوافز الاستثمار الأجنبي المباشر.

الجزء الأول

حوكمة الشركات

الإطار القانوني ومعايير أفضل الممارسات

حزم حوكمة الشركات للأسواق الناشئة

- راهول بيدي

كلية بيركلي في نيويورك (Berkeley College)

- دارشان ديساي

كلية بيركلي في نيويورك (Berkeley College)

الملخص:

يعتقــد الكثير من العلماء أن قوى العولمة تخلق ضغوطًا على الشركات لتبنّي مجموعة مُتعارف عليها من ممارســات حوكمة الشركات، وفي نهاية المطاف ســتتقارب هذه الممارســات. إلا أن هنالك الكثير من العقبــات في طريــق هذا التلاقي أو التقارب. تمتلــك المنظمات المختلفة في جميع أنحاء العالم ممارســات مختلفة لحوكمة الشركات؛ نظرًا لاختلاف مساراتها وسياقاتها التاريخية. ويرى العلماء أنه عوضًا عن النظر إلى آليات حوكمة الشركات بمعزل عن بعضها، من المهم أن ننظر إليها كحزم مُكمّلة لبعضها ويحل بعضها محل الآخر؛ وذلك لمعرفة تأثير هذه الاختلافات الســياقية بشكل أفضل. يهدف هذا الفصل إلى فهم حزم حوكمة الشركات الفعالة في سياق الأسواق الناشئة. وتتأصّل حزم منهج حوكمة الشركات في منظور الوكالة، وتنظر إلى الطريقة التي تجتمع فيها الآليات على مســتوى الشركات بشــكل فعال؛ وذلك لحل مشــاكل الوكالــة والتي تتولّد من الفصل بين الملكية والســيطرة. وفي الدول النامية، حيث تعتمد ســمات حوكمة الشركات على معايير مؤسســية مختلفة، ينبغي تعديل نظرية حزم حوكمة الشركات. ويوضح هذا الفصل كيف يُؤثّر ســياق الأســواق الناشــئة على نظرية حزم حوكمة الشركات. كما يُسلّط الضوء على تأثيره على ممارسات حوكمة الشركات في هذه الدول.

الكلمات الدّالة: حزم حوكمة الشركات، الدول النامية، القواعد المؤسسية، منظور الوكالة.

١. المقدمة:

"مديرو الشركات، لاعتبارهم مديري أموال الآخرين وليس أموالهم، فإنه ليس من المتوقع أن يحرصوا على تلك الأموال بنفس اليقظة والحرص التي يبذلها شركاء في شركة يشرفون فيها على أموالهم الخاصة" (Smith 1776, rev. Edn 1976: 264).

وبرغم عدم استخدام آدم سميث Adam Smith لمصطلح "حوكمة الشركات" في مقولته السابقة، إلا أنه نجح في تحديد أهميتها الجوهرية. ولقد صوّر مينز Means (١٩٣١) الافتراض العام لحوكمة الشركات من خلال ملاحظته أن "ملكية الثروة من غير رقابة ملموسة، والرقابة على الثروة من غير ملكية ملموسة هي النتيجة المنطقية للتطوّر الحالي للشركات".

وفي أوائل القرن العشرين، زاد عدد الشركات ومساهميها بشكل هائل، كما تنوّع عدد حملة الأسهم المنتمين إلى مناطق جغرافية مختلفة. ونتيجة لذلك، أصبحت علاقتهم بالإدارة بعيدة؛ مما دفع بالباحثين والمُشرّعين والمُنظّمين إلى البحث عن إجراءات لتحسين حوكمة الشركات، وتضمّنت هذه الآليات وضع معايير للحوكمة الفعالة للشركات، والفصل بين أدوار رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، واختيار أعضاء مستقلين، ودور المدير القائد، وتحديد حد أدنى لعدد "الجلسات التنفيذية". وفي السنوات القليلة الماضية، بدأ الباحثون بالميل إلى تأييد فكرة "منهج الحُزَم" والذي بموجبه تعمل مجموعة من هذه الإجراءات على تحسين حوكمة الشركات بشكل أفضل مقارنة باستخدام مقياس واحد فقط. وعلاوة على ذلك، حاول الباحثون استكشاف ما إذا كان بإمكان محتويات هذه "الحزمة" أن يُكمّل بعضها الآخر، أو يحل أحدها محل الآخر، وكيف يتم ذلك.

ومع تسارع وتيرة العولمة، بدأ المستثمرون في السنوات القليلة الماضية بالنظر إلى الأسواق الناشئة؛ لتحسين العوائد من استثماراتهم. وعلى المنوال نفسه، تحرص الأعمال التجارية في الدول النامية على جذب المستثمرين الأجانب لزيادة عدد المستثمرين وتنويعهم. وتبدو هذه العملية مثالية إلا أن قلق المستثمرين المحتملين من حوكمة الشركات في هذه الأسواق يُمثل عقبة كبيرة.

تستوجب المخاطر الكامنة في الأسواق الناشئة أن يكون لدى المستثمرين تصوّر أفضل لآليات حوكمة الشركات في هذه السياقات. كما تسعى الدول النامية بالإضافة إلى الشركات العاملة فيها إلى إيجاد طريقة لتحسين ممارسات حوكمة الشركات؛ للتنافس بنجاح، ولجذب رأس المال الأجنبي. وفي الواقع، يوجد هنالك حاجة ماسة إلى أدوات ومعارف وأطر تحليلية أفضل لفهم حوكمة الشركات في سياق الدول النامية. ولكن عندما ننظر إلى الأدبيات البحثية الأكاديمية، نجد أن ١٪ فقط من الدراسات الحديثة يُركّز على الأسواق الناشئة، رغم الاهتمام الكبير بموضوع حوكمة الشركات في السنوات الثلاث الماضية (Dallas, ٢٠١١). كما نجد أن

عددًا قليلاً من الباحثين المُهتمّين بمجال حوكمة الشركات في سياقات الدول النامية قد تعرضوا لموضوع تأثير القوى المؤسسية على الأنواع المختلفة من مشاكل الوكالة (صراع المساهمين)، وتأثيرها على ممارسات مُعيّنة لحوكمة الشركات. ولكن لم يُدْرَسْ حتى الآن تأثير السياقات المؤسسية للدول النامية على حزم حوكمة الشركات. وفي الواقع، فإنه ينبغي دراسة ما إذا كانت الاختلافات السياقية للدول النامية تُؤثّر على تركيبة حزم الآليات المختلفة لحوكمة الشركات، ومدى تكاملها لبعضها، ومدى إحلال بعضها محل الآخر، وكيف يتم ذلك.

ويقود ذلك إلى عدد من الأسئلة المهمة، مثل: ما الحد الأدنى لمعايير حوكمة الشركات الذي يجب على المستثمرين قبوله عند العمل في الأسواق الناشئة والتي تختلف في بيئاتها القانونية / التنظيمية والثقافية والأخلاقية؟ هل يُمكن تطبيق منهج "الحزم" في هذا السياق؟ إذا كان الأمر مُمكنًا، فما الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات، وما الآليات المرغوب فيها لدى المستثمرين؟ يُقدّم هذا الفصل توجيهات مفيدة لشركات الأسواق الناشئة ولصانعي السياسات من خلال اقتراح أنه لا يلزم تطبيق جميع "أفضل الممارسات" المعمول بها في العالم المُتقدّم. فمن المهم الحفاظ على ما هو قيّم، واستبدال فقط ما يحتاج إلى تغيير.

وفي هذا الفصل، يستعرض الباحثان النتائج التالية:

١. لا ينبغي للمستثمرين الأجانب والشركات المُتعدّدة الجنسيات الحكم على حوكمة الشركات في شركات الدول النامية بناء على اعتمادها أو عدم اعتمادها لحزم "أفضل الممارسات" لحوكمة الشركات على مستوى المؤسسة.

٢. تختلف سياقات الأسواق الناشئة اختلافًا كبيرًا عن سياقات العالم المُتقدّم.

٣. في حين أن الأفضلية في سياق العالم المُتقدّم هي بوضوح من نصيب نموذج المساهمة المُتنوّعة، إلا أن هنالك بعض المزايا لهيكل الملكية العائلية السائد في الأسواق الناشئة.

٤. في إطار هياكل الملكية العائلية، تُشكل قضية حماية حقوق صغار المساهمين قلقًا كبيرًا مقارنة بقضايا الوكالة المعتادة ذات الصلة والتي تُعد شائعة في الدول المُتقدّمة.

٥. تتأثر حقوق صغار المساهمين بشكل أكبر عندما تكون الحكومة مساهمًا ومُنظّمًا، كما هو الحال في أغلب الدول النامية.

٦. في الأســواق الناشئة، يكون تحليل آليات الحوكمة على مستوى المؤسسة ضيقًا جدًّا؛ وذلك لأن الآليات على المستوى الوطني (مثل: حماية المساهمين، والشفافية، ومتطلبات الإفصاح، وإجراءات مكافحة الفساد) تقوم بدور حاسم جدًا في التأثير على فاعلية حوكمة الشركات.

٧. من المُرجح أن تتكوّن حزم حوكمة الأسواق الناشئة من نوعين من أنواع آليات الحوكمة: آليات غير رسمية على المستوى الفردي ومستوى الشبكات الاجتماعية، وآليات رسمية.

٨. أحـد أهـم العوامل التي تُؤثّر عـلى هذه التفاعلات بين الآليات الرســمية والآليات غير الرسمية هو الإجراءات والمؤسسات على المستوى الوطني.

٩. الآليــات غــير الرســمية لحوكمة الشركات تُضعف مــن تأثير الآليات الرســمية لحوكمة الشركات على مستوى المؤسسة، في ظل غياب الإجراءات والهياكل على المستوى الوطني.

وفي هذا الفصل، سيُقدّم الباحثان أولاً مُلخّصًا للأدبيات التي درست موضوع حزم حوكمة الشركات. ومن ثم سيُناقشــان خصائص حوكمة الشركات في الأســواق الناشــئة، وسيعرضان تحليلاً للمؤشرات الوطنية لحوكمة الشركات في الدول النامية. ومن ثم سيُطوّر الباحثان فهماً للحزم الفعالة لحوكمة الشركات في ســياق الأسواق الناشــئة. ويختتم الباحثان هذا الفصل بوصف تأثيره على ممارسات حوكمة الشركات.

٢. حزم حوكمة الشركات:

لقــد أثّرت قــوى العولمة على العالم، حيث أصبح العالم أصغر وأكثر تجانسًــا؛ مما نتج عنه التقارب في مجموعة واسعة من الممارسات. ويعتقد الكثير من العلماء أنَّ هذه القوى تُســهّل على الشركات اعتماد مجموعة مُتعارف عليها من ممارسات حوكمة الشركات، وفي نهاية المطاف ستتقارب هذه الممارسات. إن قوى العولمة، مثل: قوى الكفاءة، وقوى سوق المنتجات، وضغوط أســواق رأس المــال، جميعها تدفع بممارســات الحوكمة المحلية نحو النموذج العالمي المُهيمــن (Hansmann and Kraakman, 1991). وبالإضافة إلى ذلك، ونظرًا لدمج الأسواق المالية، فإن للمؤسسات المستثمرة في العالم المُتقدّم تأثيراً على حوكمة الــشركات في الــشركات الكبيرة في العديد مــن الدول المختلفة. وتخلق هــذه العوامل في نهاية المطاف ضغوطًا لاعتماد "أفضل الممارســات" لحوكمة الشركات، مثل: تحسين حماية

المساهمين، واستقلالية مجلس الإدارة. وتُسهم هذه بدورها في تسهيل تطوير أسواق أكثر شفافية (Monks and Minow, 2004). وبالرغم من ذلك، لا تُعَدُّ وجهة النظر هذه مقبولة عالميًّا.

توجد هنالك وجهة نظر بديلة في الأدبيات تُشير إلى أن مثل هذا التقارب لن يحدث بسبب تبعية المسار لهيكل الشركات (Bebchuk and Roe, 1999). ويصعب تغيير نماذج وممارسات حوكمة الشركات واستبدالها؛ لأنها مُتأصّلة وبعمق في السياقات المنظمية والمؤسسية المحلية (Aoki, 2001). وكما ذكر خانا Khanna وآخرون (٢٠٠١)، أن "قوى المنافسة الدولية التي لا يُمكن مقاومتها" تُواجه في نهاية المطاف جمود تبعية المسار. وتختلف الممارسات باختلاف المنظمات في جميع أنحاء العالم؛ نظرًا لاختلاف مساراتها وسياقاتها التاريخية وهذه الاختلافات من الممكن أن تستمر، ولكن لا يعني ذلك أن الشركات التي لا تتبنّى مجموعة الممارسات الموصوفة لا تتّسم بحوكمة شركات فعالة ونتائج مُحصّلة للشركات. وبالتالي، ينبغي أن يكون هنالك عدة طرق مُمكنة للحصول على حوكمة فعالة ونتائج للشركات.

وبرغم النقاشات التي تدور حول موضوع تبعية المسار في أدبيات حوكمة الشركات، اجتهد العلماء كثيرًا للعثور على "أفضل وسيلة". لقد حاول العلماء النظر إلى تأثير آليات حوكمة الشركات بمعزل عن بعضها البعض (مثل: مجلس الإدارة، والتدقيق، والتعويض التنفيذي) وتأثيرها على نتائج الشركات. ومن المُتوقّع أن تُخفّف هذه الآليات من السلوكيات الأنانية للمديرين، وتُعزّز من نتائج الشركات. وبرغم هذا الاهتمام الكبير من قبل العلماء، إلا أن النتائج التجريبية للربط بين آليات الحوكمة ونتائج الشركات لم تُحسم بعد (Aguilera et al., 2001). ووفقًا لفيلاتوتشيف Filatotchev (2008)، من المُمكن أن يكون سبب النتائج المتباينة هو إهمال استكشاف التباينات النمطية في حوكمة الشركات ذات الصلة بالسياقات المنظمية المختلفة. ولذلك، عوضًا عن النظر إلى آليات حوكمة الشركات بمعزل عن بعضها البعض، قد يكون من المفيد أن نراها كحزم من الآليات المُكمّل بعضها بعضًا والتي يحل بعضها محل الآخر. إن فكرة حزم آليات حوكمة الشركات تؤكد على إمكانية وصول الشركات إلى مستوى فعال من حوكمة الشركات، وذلك من خلال أشكال مختلفة من هذه الآليات.

إن الآليات المُتعارف عليها لحوكمة الشركات، مثل: أعضاء مجلس إدارة مستقلين، ولجان المراجعــة، والتعويــض التنفيذي، وما إلى ذلك، تُعد مهمــة في المُواءمة بين مصالح المديرين والمساهمين، وتعزيز فاعلية حوكمة الشركات. إلا أن هذه الآليات لا تعمل بالضرورة بمعزل عن بعضها البعض، ويظل التفاعل بين هذه الآليات المختلفة للحوكمة مثل الصندوق الأسود. وللتمكّن من فتح هذا الصندوق الأســود، قدّم ريديكر Rediker وســيث Seth (١٩٩٥:٨٧) مفهوم حزم حوكمة الشركات، وافترضا اعتماد أداء الشركات على فاعلية حزم آليات حوكمة الشركات بأكملها عوضًا عن فاعلية آلية بمفردها وبمعزل عن بقية الآليات. ويعتقد الباحثان بأنــه بالرغم من فاعلية الحزم بأكملها في المُواءمة بين مصالح المديرين والمســاهمين، إلا أن تأثــير الآلية بمفردها قد يكون غــير كاف. ويعني ذلك أنه لا توجد هنالك "آلية واحدة تُعد الأفضــل" تُؤدّي إلى الحوكمة الفعالة للشركات، وإنما هي حزم من الآليات. ويكون الافتراض الأســاسي هو أنه غالبًا ما تجد الشركة الحزمــة الخاصة بها، بناء على المقايضة بين التكاليف والمنافــع لتحقيق الفاعلية. ونتيجة لذلك، يكون للــشركات مرونة كبيرة في تصميم تركيبات ذات كفاءة من آليات الحوكمة؛ لتحقيق المُواءمة بين مصالح المديرين والمساهمين.

وتوسع وارد Ward وآخرون (٢٠٠٩) في نظرية آليات حزم حوكمة الشركات لدراسة قضايا الوكالة داخل النظام الأنجلوساكســوني (Anglo-Saxon) لحوكمة الشركات. شرح الباحثون دور أداء الــشركات كمُحدّد رئيسي للكيفية التي تكون بها آليــات الحوكمة (مثل: المراقبة، والمُواءمــة التحفيزيــة) بمثابة مُكمّــلات لبعضها البعض، أو يحل بعضهــا محل الآخر، أثناء معالجــة قضايا الوكالة. ووفقًا لأغيلــيرا Aguilera وآخرين (٢٠١١)، فإن الحزم التي تتكوّن من هذه الممارســات لحوكمــة الشركات هي أداة مُقارنة مفيــدة لاختبار حوكمة الشركات عبر الدول وداخلها. ومع ذلك، فإن معظم هذه البحوث حول حزم الحوكمة تفترض مُسبقًا تطوّر اقتصادي معتدل، و"سيادة للقانون" ثابتة، الأمر الذي قد لا يكون صحيحًا في الأسواق الناشئة. وبالتالي، فإن هذه البحوث تكون غير قادرة على شرح سياق الدول النامية.

٣. خصائص حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة:

يختلف ســياق الدول النامية والناشــئة اختلافًا جوهريًّا عن ســياق العــالم المُتقدّم من حيــث: (١) الالتزام القسري، و(٢) هيكل الملكية الذي يتضمّن الصراع الكامن بين المديرين والمســاهمين المُتعدّدين، والاحتياج الناتج للمُواءمة. وتتأصّــل حزم منهج حوكمة الشركات

بشكل رئيسي في منظور الوكالة بموجب النظام القانوني الأنجلوساكسوني، وتعالج كيف يُمكن لبعض الآليات على مستوى المؤسسة أن تجتمع بفاعلية لحل مشاكل الوكالة المُتولّدة من الفصل بين الملكية والرقابة. وفي الدول الأخرى التي تعتمد صفات حوكمة الشركات وشرعيتها على معايير مؤسسية مختلفة، ونظم مالية مختلفة، ونماذج ملكية مختلفة، وثقافة مختلفة، وأنماط مختلفة من المسئولية الجماعية، والتزام طوعي مختلف، ينبغي فيها تعديل منهج حزم الحوكمة (Judge et al., 2008).

يختلف سياق الأسواق الناشئة اختلافًا جوهريًّا عن سياق الأسواق المتطوّرة. وترتبط أكثر الاختلافات وضوحًا بالبيئات الاقتصادية والبيئات المالية. ويُبيّن الجدول (١) الاختلافات بين الأسواق الناشئة والدول المُتقدّمة من حيث التجارة، والاستثمار الأجنبي المباشر، والائتمان الخاص، والقيمة السوقية، جميعها كنسب مئوية من إجمالي الناتج المحلي (GDP)، كما هو مُوضّح في متوسطات عام ٢٠١١. ويُبيّن الشكل (١) الاختلافات بين الدول النامية والدول المُتقدّمة من حيث المؤشرات الكلية الأخرى ذات الصلة بحوكمة الشركات. وتبرز هذه الاختلافات في تطوّر الأسواق المالية، والمؤسسات، والشركات، وفرض القوانين واللوائح.

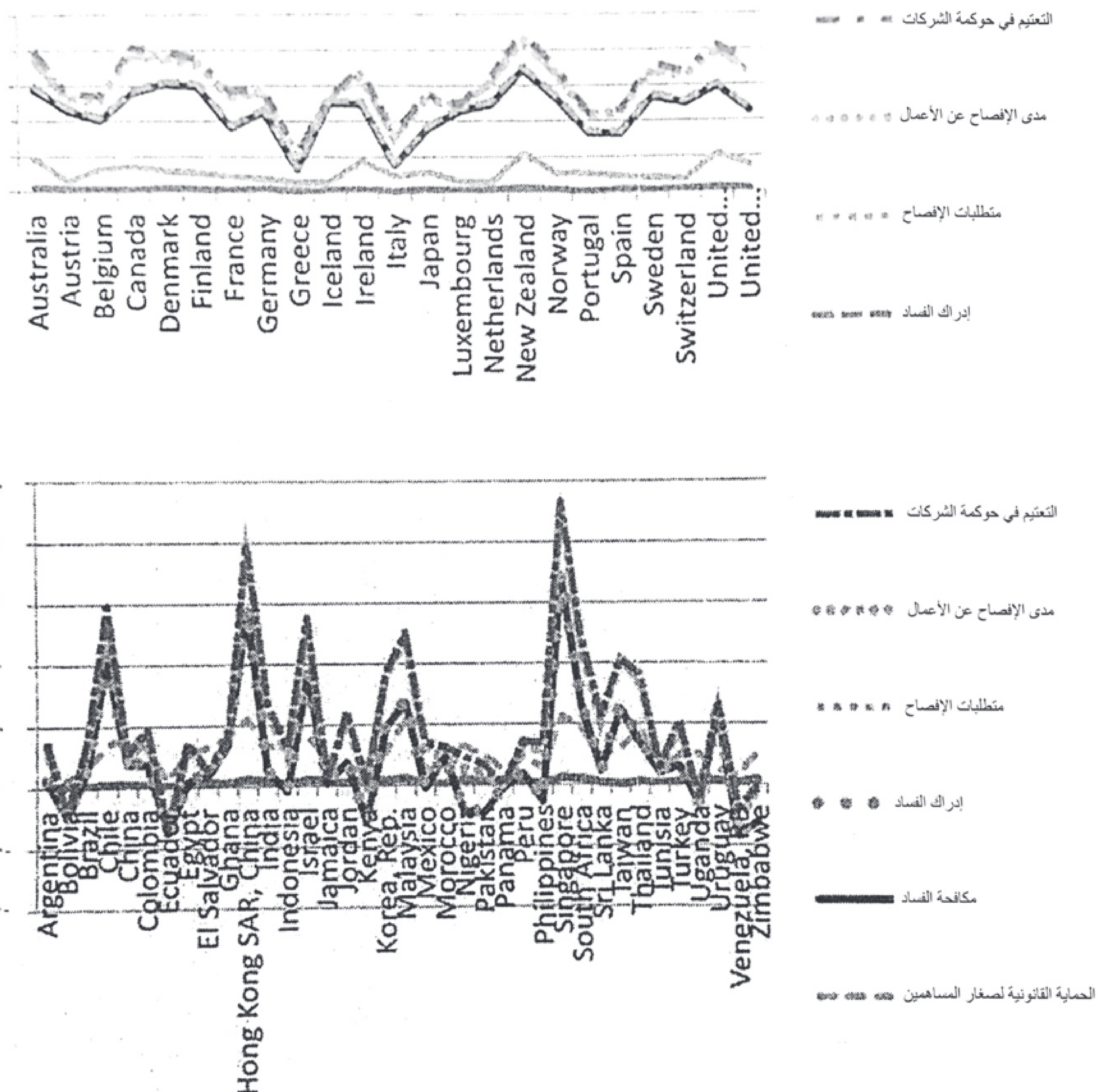
الجدول رقم (١)

السياق الأوسع: المقارنة بين الأسواق الناشئة والعالم المُتقدّم

المؤشرات الكلية	السياقات	
	الأسواق الناشئة	الدول المُتقدّمة
التجارة كنسبة مئوية من الناتج القومي الاجمالي (GDP)	٨٦,٦	١١٢,٢
الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة مئوية من الناتج القومي الاجمالي (GDP)	٣,٤١	٣٣,٣
الائتمان الخاص كنسبة مئوية من الناتج القومي الاجمالي (GDP)	٧٨,٦	١٤٣,١
القيمة السوقية كنسبة مئوية من الناتج القومي الاجمالي (GDP)	٤٦,٤	٧٧,٥
الأسهم المُتداولة كنسبة مئوية من القيمة السوقية	٤٣,٩	٩٢,٣

المصدر: مقتبس بتصرف من المرجع التالي:

Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. Claessens, Stijn and Yurtoglu, Burcin B (2012) and updated with the World Bank data for 2011.



الشكل رقم (١): حوكمة الشركات: المقارنة بين الدول النامية والدول المُتقدّمة

تُؤثّـر النظم المالية التـي ما زالت في طور التطـوّر على هيكل الملكية. وعـلى نقيض النموذج الأنجلوساكسـوني، فإن الملكية تقع تحت سـيطرة واضحـة من العائلات، والانتـماءات الجماعية، والحكومة، والمؤسسـات المصرفية. ونتيجة لذلك، تُؤثّر هيـاكل الملكية والانتماءات الجماعية ع≠لى البنية التحتية القانونية والتنظيمية اللازمة لحوكمة الشركات (Claessens and Yurtoglu, 2012). وفي الأسـواق الناشئة، تكون الشركات المحكومة داخليًّا أو الشركات ذات الرأسمال المُغلق هي غالبًا الشكل المعتاد للشركات (La Porta et al., 1998). ويُمكن أن يتجسّد هذا الشكل في الشركات التي تملكها العائلات أو الشركات التي تتحكّم بها المؤسسات العائلية.

ويتّضح في سـياق العالم المُتقدّم بأن الأفضلية هي من نصيب نموذج المساهمة المُتنوّعة، ولكـن هنالك بعض المزايا لهيكل الشركات العائلية السـائد حيث تتميّـز المصالح العائلية بالالتـزام الطويل الأجـل بالأعمال، وبالحافز القوي للحفاظ على ثقة المسـاهمين الآخرين. ويتّضح نموذج الشركات العائلية بشـكل واسـع في الدول التي يلعـب فيها العرق الصيني دور مُهيمـن في الاقتصاد المحلي، مثـل: هونغ كونغ، وسـنغافورة، وماليزيا (Luo, 2007). وفي الأسـواق الناشـئة، من المُرجح أن تكون معظم حقـوق التصويت من نصيب العائلات والمؤسسـات المالية. وبالتالي، يُعد نمط الملكية المُركّزة مع التباعد الكبير بين التدفّق النقدي وحقوق التصويت هو النمط السـائد (Claessens and Yurtoglu, 2012). ونتيجة لذلك، وفي ظـل هذه الهياكل، تُسـبّب قضية حماية حقوق صغار المسـاهمين قلقًـا كبيرًا مقارنة بالقضايا المعتادة ذات الصلة بالوكالة والشائعة في الدول المُتقدّمة.

تعاني حقوق صغار المسـاهمين بشـكل كبير عندما تكون الحكومة مسـاهمًا بالإضافة إلى كونهـا مُنظّـمًا، كما هو الحال في كثير من الدول الناميـة. ووفقًا للو Luo (٢٠٠٧)، تعد الحكومة هي المسـاهم المهيمن في العديد من الشركات في الصين. وتتّضح هذه الحقيقة في بيانات الأسـهم المُدرجة في سوق الأسـهم في الصين في عام ٢٠٠٠، حيث كان ٣٥,٨٠٪ فقط من الأسـهم قابلة للتداول، وما تبقى من الأسـهم ونسبته ٦٤,٢٪ غير قابل للتداول، وكانت حصة الحكومة منها ٥٧,٢٤٪. وبالتالي فإن الحكومة تملك ما يقارب ٣٧٪ من جميع الأسـهم المدرجة، مما يجعل دورها هو المهيمن. وفي مثل هذه الحالات، غالبًا ما يكون رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي هو نفس الشخص، ويكون مُرشّحًا من قبل الحكومة لإدارة الشركة باعتباره مُمثّلًا لها. وبالتالي، يقوم هذا الفرد بدور مُهيمن في عملية صنع القرار في المجلس.

ونتيجــة لذلك، قد يكون مثل هذا الفرد متحيزًا تجاه حمايــة مصلحة الحكومة والتي تُعد المساهم الأكبر، حتى لو كان ذلك على حساب حقوق صغار المساهمين.

وعــلى حد تعبير فاروتيل Varottil (٢٠١٠): "بســبب هيكل الملكية المُركّزة في الشركات الهندية؛ يحتاج صغار المســاهمين إلى معايير لحوكمة الشركات تحميهم من الإجراءات التي من المُمكن أن يتّخذها المســاهمون المُؤثّرون. فاســتقلالية مجلــس الإدارة، بالطريقة التي أُسس بها، لا تقدم حلًا لهذه المشكلة". وصف يونغ Young وآخرون (٢٠٠٨) هذا النوع من الصراع على أنه صراع المساهمين، وهو الصراع الذي يحدث بين المساهمين المُؤثّرين وصغار المســاهمين. وغالبًا ما ينتج هذا الــصراع من مجموعة من العوامل، مثــل: الملكية المُركّزة، والملكية والرقابة العائلية الواســعة النطاق، وهيــاكل مجموعة الأعمال، والحماية القانونية الضعيفة لصغار المساهمين. وتستوجب المشكلة الهيكلية الناجمة عن صراع المساهمين نوع مختلف من ديناميكية الشــبكات وحزم حوكمة الــشركات لمعالجة الأوضاع. ويصف الجزء الرابع من هذا الفصل كيف يُمكن لسياق الأسواق الناشئة التأثير على حزم حوكمة الشركات.

٤. تحليل المؤشرات الوطنية لحوكمة الشركات:

تُؤثّر السياسـات على مسـتوى الدول على سـلوك وإجراءات الفاعلين الرئيسـيين في حوكمة الـشركات، بالإضافـة إلى هيـكل الـشركات. ويُمكـن أن تُـراوح هـذه السياسـات بـين تلـك التـي تتعامـل مـع حماية المسـاهمين، ومتطلبات الشـفافية والإفصاح إلى إجراءات مكافحة الفسـاد. ويقـوم كل مـن الحكومـة والـشركات بـدور مهـم للغايـة في دعـم المؤسسـات الرسـمية وغـير الرسـمية والبنيـة التحتيـة. وتتأثّـر أنشـطتهم وبشـكل كبـير بالشـبكات الاجتماعيـة، والمعايير، والمؤسسـات، والثقافـة الوطنيـة. ويعـرض الجـدول (٢) بعـض المـؤشرات الوطنيـة لحوكمـة الـشركات. وتشـمل هـذه المـؤشرات التالي: مؤشر الأصـل القانـوني (López de Silanes et al., 1998)، ومـؤشر قـوة الحقـوق القانونيـة (العـدد صفـر يعني ضعيفًـا والعدد ١٠ يعنـي قويًا) (مـؤشرات التنميـة العالمية، البنك الدولي، ٢٠٠٠-٢٠١٠)، ومـؤشر حقوق الدائنين (العدد صفر يعنـي ضعيفًـا والعـدد ٤ يعنـي قويًـا) (Djankov et al., 2007)، ومؤشر الحمايـة القانونيـة لصغـار المسـاهمين (العـدد صفـر يعنـي ضعيفًـا والعـدد ١٠٠ يعنـي قويًـا) (La Porta, et al., 2006)، ومـؤشر مكافحـة الفسـاد (كلـما كان العـدد أكـبر كلما كان الفسـاد أقـل)، والمؤشر

العالمي للحوكمة (معهد البنك الدولي، ١٩٩٦-٢٠٠٠)، ومؤشر متطلبات الإفصاح (العدد صفر يعني ضعيفًا والعدد ١٠٠ يعني قويًا) (La Porta et al., 2006)، ومؤشر التعتيم في حوكمة الشركات (كلما كان العدد أكبر كان التعتيم أقل) (De Nicolò et al., 2008).

الجدول رقم (٢)

مقارنة مؤشرات حوكمة الشركات على المستوى الوطني

	مؤشرات حوكمة الشركات								
الدولة / السياق	الأصل القانوني	قوة الحقوق القانونية	حقوق الدائنين	الحماية القانونية لصغار المساهمين	مكافحة الفساد	إدراك الفساد	متطلبات الإفصاح	مدى إفصاح الأعمال	التعتيم في حوكمة الشركات
	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر
الدول النامية									
الأرجنتين	فرنسي	٤	١	٤٤	٤٠-	٣	٥٠	٦	٨
بوليفيا	فرنسي	١	٢	٨	٥٩-	٢,٨		١	
البرازيل	فرنسي	٣	١	٢٩	٣-	٣,٨	٢٥	٦	١٠
تشيلي	فرنسي	٤	٢	٦٣	١٤٢	٧,٢	٥٨	٨	١٣
الصين	ألماني	٤,٨	٢	٧٨	٤٧-	٣,٦		١٠	٥
كولومبيا	فرنسي	٥		٥٨	٢٦-	٣,٤	٤٢	٨	٥
الإكوادور	فرنسي	٣		٨	٨٦-	٢,٧	٠	١	
مصر	فرنسي	٣	٢	٤٩	٤٦-	٢,٩	٥٠	٨	٤
السلفادور	فرنسي	٥	٣	٥٧	٤٦-	٣,٤		٣	
غانا	بريطاني	٦,٥	١	٧٣	١٢-	٣,٩		٧	
هونغ كونغ	بريطاني	١٠	٤	٩٦	١٧٩	٨,٤	٩٢	١٠	
الهند	بريطاني	٧,٢	٢	٥٥	٤٠-	٣,١	٩٢	٧	٧
اندونيسيا	فرنسي	٣	٢	٦٨	٨٢-	٣	٥٠	١٠	٩

الدولة / السياق	مؤشرات حوكمة الشركات								
	الأصل القانوني	قوة الحقوق القانونية	حقوق الدائنين	الحماية القانونية لصغار المساهمين	مكافحة الفساد	إدراك الفساد	متطلبات الإفصاح	مدى إفصاح الأعمال	التعتيم في حوكمة الشركات
	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر
فلسطين المحتلة	بريطاني	٩	٣	٧١	٩٩	٥,٨	٦٧	٧	١٦
جامايكا	بريطاني	٨	٢	٣٥	٤١-	٣,٣		٤	
الأردن	فرنسي	٤	١	١٦	١٧	٤,٥	٦٧	٥	٧
كينيا	بريطاني	١٠	٤	٢٢	٩٥-	٢,٢	٥٠	٣	١٠
الجمهورية الكورية	ألماني	٧	٣	٤٦	٤١	٥,٤	٧٥	٧	
ماليزيا	بريطاني	١٠	٣	٩٥	٢٨	٤,٣	٩٢	١٠	٩
المكسيك	فرنسي	٥	٠	١٨	٢٨-	٣	٥٨	٨	٦
المغرب	فرنسي	٣	١	٥٧	١٤-	٣,٤		٧	٦
نيجيريا	بريطاني	٨	٤	٥٢	١١٠-	٢,٤	٦٧	٥	١٨
باكستان	بريطاني	٦	١	٤١	٩٤-	٢,٥	٥٨	٦	١٤
باناما	فرنسي	٦	٤	١٥	٣١-	٣,٣		١	
بيرو	فرنسي	٥,٧	٠	٤١	٢٧-	٣,٤	٣٣	٨	٨
الفلبين	فرنسي	٣	١	٢٤	٥٦-	٢,٦	٨٣	٢	٩
سنغافورة	بريطاني	١٠	٣	١٠٠	٢٢٦	٩,٢	١٠٠	١٠	٩
جنوب أفريقيا	بريطاني	٩	٣	٨١	٤٠	٤,١	٨٣	٨	١٦
سيريلانكا	بريطاني	٣,٣	٢	٤١	٢٤-	٣,٣	٧٥	٦	٧
تايوان	ألماني		٢	٥٦	٦٧	٦,١	٧٥		٠
تايلند	بريطاني	٤	٢	٨٥	٢٤-	٣,٤	٩٢	١٠	٨
تونس	فرنسي	٣	٠	١٧	١	٣,٨		٥	

	مؤشرات حوكمة الشركات								
الدولة / السياق	الأصل القانوني	قوة الحقوق القانونية	حقوق الدائنين	الحماية القانونية لصغار المساهمين	مكافحة الفساد	إدراك الفساد	متطلبات الإفصاح	مدى إفصاح الأعمال	التعتيم في حوكمة الشركات
	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر
تركيا	فرنسي	٤	٢	٤٣	١٨-	٤,٢	٥٠	٩	١١
أوغندا	بريطاني	٧	٢	٤١	٨٢-	٢,٤		٢	
أورغواي	فرنسي	٥	٣	١٧	٩٦	٧	٠	٣	
فينزويلا	فرنسي	٢	٣	٩	٩٨-	١,٩	١٧	٣	٢٣
زيمبابوي	بريطاني	٦	٤	٤٤	١١٦-	٢,٢	٥٠	٨	
متوسط الدول النامية		٥,٤٩	٢,١٤	٤٧,٣٨	١١,٠٥-	٣,٩٢	٥٨,٩٦	٦,١٧	٩,٥٢
الدول المُتقدِّمة									
أستراليا	بريطاني	٩	٣	٧٩	١٩٦	٨,٨	٧٥	٨	٢١
النمسا	ألماني	٧	٣	٢١	١٩٨	٧,٨	٢٥	٣	١٣
بلجيكا	فرنسي	٧	٢	٥٤	١٣٧	٧,٥	٤٢	٨	١٣
كندا	بريطاني	٦	١	٦٥	٢٠٥	٨,٧	٩٢	٨	٢٠
الدنمارك	اسكندنافي	٨,٧	٣	٤٧	٢٤٤	٩,٤	٥٨	٧	٢١
فنلندا	اسكندنافي	٧	١	٤٦	٢٤٢	٩,٤	٥٠	٦	١٣
فرنسا	فرنسي	٥,٨	٠	٣٨	١٣٧	٧	٧٥	١٠	١٠
ألمانيا	ألماني	٧,٧	٣	٢٨	١٨٨	٨	٤٢	٥	١٢
اليونان	فرنسي	٣	١	٢٣	٣٨	٣,٤	٣٣	١	٧
أيسلندا	اسكندنافي	٧		٢٤	٢١٨	٨,٣		٧	٠
إيرلندا	بريطاني	٨	١	٧٩	١٦٠	٧,٥	٦٧	١٠	١٦
إيطاليا	فرنسي	٣	٢	٣٩	٣٣	٣,٩	٦٧	٧	١٠

	مؤشرات حوكمة الشركات								
الدولة / السياق	الأصل القانوني	قوة الحقوق القانونية	حقوق الدائنين	الحماية القانونية لصغار المساهمين	مكافحة الفساد	إدراك الفساد	متطلبات الإفصاح	مدى إفصاح الأعمال	التعتيم في حوكمة الشركات
	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر	مؤشر
اليابان	ألماني	٦,٨	٢	٤٨	١١٩	٨	٧٥	٧	١٠
لوكسمبورغ	فرنسي	٧		٢٥	١٩٥	٨,٥		٦	٦
هولندا	فرنسي	٦	٣	٢١	٢١٥	٨,٩	٥٠	٤	١٨
نيوزيلندا	بريطاني	١٠	٤	٩٥	٢٣٥	٩,٥	٦٧	١٠	١٦
النرويج	اسكندنافي	٧	٢	٤٤	٢١٠	٩	٥٨	٧	١٧
البرتغال	فرنسي	٣	١	٤٩	١١٣	٦,١	٤٢	٦	٢
إسبانيا	فرنسي	٦	٢	٣٧	١١٩	٦,٢	٥٠	٥	٦
السويد	اسكندنافي	٤,٨	١	٣٤	٢٢٥	٩,٣	٥٨	٨	٢١
سويسرا	ألماني	٨	١	٢٧	٢١٢	٨,٨	٦٧	٠	١٤
المملكة المتحدة	بريطاني	٩	٤	٩٣	١٩٠	٧,٨	٨٣	١٠	١٤
الولايات المتحدة	بريطاني	٨	١	٦٥	١٥٢	٧,١	١٠٠	٧	٢١
متوسط الدول المتقدّمة		٦,٧٣	١,٩٥	٤٧,٠٠	١٧٣,٠٩	٧,٧٨	٦٠,٧٦	٦,٥٢	١٣,٠٩

المصدر: مقتبس بتصرف من المرجع التالي:

Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. Claessens, Stijn and Yurtoglu, Burcin B (2012) and updated from World Bank data.

في الجــدول (٢)، يُمكــن أن نُميّز وبوضــوح الاختلافات الكبيرة في مــؤشر قوة الحقوق القانونيــة في المملكة المتحدة (٩)، وفرنســا (٥,٨)، وألمانيــا (٧,٧). يرتبط هذا الاختلاف في مــؤشر قوة الحقوق القانونيــة، وغيره من مؤشرات حوكمة الــشركات ذات الصلة، ارتباط

مباشر بالدول التي نشأت أنظمتها القانونية من إحدى هذه الدول الثلاث. وبناء على البيانات الواردة في الجدول السابق، يبدو أن لأغلب الدول التي تعتمد على القانون الفرنسي أنظمة قانونية أضعف من تلك التي تعتمد على الأنظمة القانونية البريطانية والإسكندنافية. إن مؤشرات قوة الحقوق القانونية في الأسواق الناشئة التي تعتمد على القانون البريطاني، مثل: هونغ كونغ (١٠)، وفلسطين المحتلة (٩)، وسنغافورة (١٠)، والهند (٧)، هي أعلى بكثير من مؤشرات الأرجنتين (٤)، والبرازيل (٣)، والفلبين (٣)، وبوليفيا (١)، والتي يعتمد نظامها القانوني على القانون الفرنسي. عندما يكون النظام القانوني ضعيف، تُصبح الجهات الفاعلة على المستوى الوطني أقل قدرة على فرض المعايير والرقابة على سياسات الشركات وسلوكياتها. ونتيجة لذلك، سيكون هنالك تباين أعلى في ممارسات حوكمة الشركات ونتائجها بين المؤسسات، وسيكون هنالك اعتماد أكثر على آليات الحوكمة المعقدة وغير الرسمية.

إن الالتزام بالقانون وفرضه لا يقل أهمية عن عمل المؤسسات القانونية والقضائية بشكل ملائم في الدولة. وكما أشار كليسنز Claessens ويورتوغلو Yurtoglu (٢٠١٢) إلى أن متوسط كفاءة مؤشر فرض القانون في الدول المُتقدّمة هو ٨٠، وهو ما يُقارب ضعف متوسط المؤشر في الأسواق الناشئة (٤٧). يُؤثّر كل من مؤشر فرض القانون، وارتفاع مؤشر إدراك الفساد، وانخفاض معايير التعتيم والإفصاح على قدرة الدولة على فرض الرقابة على الأنشطة والهياكل على المستوى الجزئي. على سبيل المثال، يُعد البند التاسع والأربعين من اتفاقية إدراج المعايير في أسواق الأوراق المالية في الهند عنصرًا رئيسًا لـ "إطار حوكمة الشركات من الدرجة الأولى" في الهند. فالبند التاسع والأربعون (الذي تم طرحه في الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٣) يعتبر ركيزة إطار حوكمة الشركات في الهند، ويتناول مسائل مثل: تضمينه جزءًا في تقرير المنشأة السنوي يُعرف بجزء (المناقشة والتحليل) تقوم به إدارة المنشأة، ومن ثم نقل المعلومات على شكل تقارير وعروض تحليلية ربع سنوية إلى المساهمين. ولقد تم تنقيح هذا البند عدة مرات ليشمل العديد من المجالات التي يُغطيّها قانون ساربينز أوكسلي Sarbanes-Oxley في الولايات المتحدة الأمريكية. ومع ذلك، ووفقًا لأفشاريبور Afsharipour (٢٠١٢)، لا يُعد الالتزام بهذا الإطار وفرضه جيدًا بما فيه الكفاية.

وعلى الرغم من وجود إطار جيد لحوكمة الشركات في الهند، إلا أن عملية فرض القانون ضعيفة. ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى بطء وصعوبة معالجة القضايا في المحاكم والتي

تستغرق وقتًا طويلاً لإصدار أحكامها. كما يتردّد المستثمرون الهنود في تقديم دعوى قضائية جماعية ضد المساهمين الرئيسيين. ولقد سبّب الافتقار إلى الآلية الملائمة لفرض القانون إلى إبطاء القواعد واللوائح أو عدم الالتزام بها. وفي هذه السياقات، يؤدي وجود القوانين واللوائح إلى تكوين صورة وهمية لوجود نظام، ومعايير، ورقابة عليا. ولكن في الواقع، يوجد قدر كبير من التباين من حيث الممارسات المعيارية للشركة المُعلن عنها والالتزام الفعلي بهذه المعايير.

ومن المُسلّم به أن الفساد يضر بحوكمة الشركات، كما يُعيق الجهود المبذولة لتطوير نزاهة الشركات. ويُواجه الممارسون مجموعة متباينة جدًّا من الأنماط والقوانين والمعايير ذات الصلة بممارسات الأعمال بشكل عام، وبممارسات الفساد بشكل خاص (Luo, 2007). ومع ذلك، ينبغي أن يتجنّب الممارسون في الدول المُتقدّمة الحكم على معايير الفساد من منطق المنظور الغربي. ويُعد مفهوم الفساد تصوّريًّا، وسياقيًّا، وديناميكيًّا، تُعرّفه معايير وقواعد اللعبة غير الرسمية. ويخضع هذا المفهوم إلى التغيّرات التي تحدث في المواقف الاجتماعية والأيديولوجيات السياسية.

٥. حزم حوكمة الشركات ومعايير "أفضل الممارسات":

لمعالجة الأنواع المختلفة من الصراعات وقضايا الهياكل في الأسواق الناشئة، فإن حزم الحوكمة تشمل مجموعة مُتنوّعة ومختلفة وواسعة من آليات حوكمة الشركات. وبشكل عام، فإن الآلية الداخلية النموذجية لحوكمة الشركات تتضمن مراقبة خارجية من قبل مجلس الإدارة لتلبية معايير الالتزام، والتعويض التنفيذي لمُواءمة الحوافز. ترتبط المُواءمة التحفيزية بإعداد نظام المكافآت. ومن المُتوقّع من أعضاء مجلس الإدارة الذين ينتخبهم المساهمون (الأصيل) توفير مراقبة خارجية لتصحيح سلوك الإدارة ذات الأداء الضعيف (الوكيل). وفي سياق الأسواق الناشئة، عندما يكون نوع الصراع هو صراع المساهمين، يقوم الملاك أو الحكومة أو العائلة بتعيين أشخاص من طرفهم في مناصب في مجلس الإدارة والإدارة العليا. وفي بعض الأحيان، يصدر عن هذا النوع من الأغلبية من أصحاب المصلحة سلوكيات انتهازية لخدمة مصالحهم الشخصية والتي قد تُؤذي مصالح صغار المساهمين. وفي هذه

الحالة، لا يكون للمساهمين ذوي الحصص الصغيرة القدرة على تصحيح السلوكيات، كما لا يكون للمساهمين ذوي الحصص الكبيرة الدافع لتصحيح سلوكياتهم الشخصية.

يقوم العضو المستقل (اسميًّا) بدور ضئيل جدًّا في ظل غياب تعريف دقيق للالتزام، والمعايير، وفرض القانون. وغالبًا ما تُشبه هذه الآليات لحوكمة الشركات في الأسواق الناشئة آليات الاقتصاديات المُتقدّمة وذلك في الشكل وليس في الجوهر (Peng, 2004). وعندما تُسخّر الإدارة لخدمة المصالح الشخصية، يقوم الأصيل بتصحيح سلوكياتها، ولكن عندما يكون هدف الأصيل خدمة المصالح الشخصية، ينبغي أن تقوم مصادر خارجية بتصحيح السلوك، مثل: الإجراءات الحكومية، أو قوى السوق. ولذلك، فإن آليات حوكمة الشركات على مستوى المؤسسة وحزم "أفضل الممارسات" لا تخدم الغرض نفسه في الأسواق الناشئة.

وفي سياق الأسواق الناشئة، فإن وجود عضو مستقل في مجلس الإدارة لا يعد أمرًا مهمًا بحد ذاته؛ حيث تقوم شخصية الأعضاء الداخليين المستقلين وعلاقاتهم وخصائصهم بدور حاسم (Chakrabarti and Sarkar, 2010). ويُمكن لهذا النوع من آليات حوكمة الشركات على المستوى الفردي أن يحل محل آليات حوكمة الشركات على مستوى المؤسسة، أو تكون مُكمّلًا لها.

٦. الآليات الرسمية وغير الرسمية لحوكمة الشركات:

في سياق الأسواق الناشئة، ووفقًا لخانا Khanna وباليبو Palepu (٢٠١٠)، تتسبّب الفراغات المؤسسية في جعل السوق سوقًا "ناشئًا"، يكون فيه هيكل حوكمة الشركات في طور التطوّر ولم يترسخ بعد (Peng, 2004). ونتيجة لذلك، تنشأ آليات أخرى غير رسمية لتملأ الفراغ الهيكلي المؤسسي. وهذا هو سبب الاعتماد الكبير على الآليات غير الرسمية، مثل: الروابط العلائقية، ومجموعات الأعمال، والعلاقات العائلية، وجهات التواصل الحكومية. وتقوم جميعها بدور كبير في تشكيل حوكمة الشركات (Peng and Heath, 1996). وفي حين أن هذه الآليات غير الرسمية جيدة لحل بعض المشاكل، إلا أنها تخلق مشاكل أخرى جديدة. وبالإضافة إلى ذلك، قد تتردد الشركات، التي تخطت عتبة النمو في الأسواق الناشئة والتي يديرها المؤسسون، في مشاركة المعلومات الحيوية إستراتيجيًّا مع من هم خارج الشركة، في الوقت الذي تكون فيه القدرات والكفاءات الرئيسية في مرحلة التصوّر أو إعادة التشكيل؛ حيث يُمكن أن يُضعف تسرّب المعلومات الحساسة في هذه المرحلة من بقاء الشركة (Young et al., 2008). وتستوجب

مشــاركة المعلومات الحساسة مع المديرين المُختصّين والمستثمرين الخارجيين مستويات عالية من الثقة، إلا أن الثقة بين الأطراف الغريب بعضها عن بعض مُستبعدة الحدوث في الاقتصاديات الناشئة؛ بسبب البيئة المؤسسية الغريبة (North, 1990). وبالتالي، فإنه من المُرجح أن تتكوّن حزم حوكمة الأســواق الناشــئة من كلا النوعين من أنواع آليات الحوكمة: الآليات غير الرسمية على المستوى الفردي ومستوى الشبكات، والآليات الرسمية.

٧. المجموعات والاحتمالات الفعالة:

في الأســواق الناشــئة، تتكون حزم حوكمة الشركات من آليات الحوكمة الرســمية وغير الرســمية. ولذلك، من المهم أن نعرف كيف يُمكن لهذه الآليات غير الرســمية للحوكمة أن تحــل محل الآليات الرســمية، أو تكون مُكمّلة لها، أو تُقلّل مــن فاعليتها. وتُؤثّر مجموعة مُتنوّعة وواسعة من العوامل على التفاعل بين آليات الحوكمة الرسمية وغير الرسمية، ومن أهمها الإجراءات التي تتّخذها الجهات والمؤسسات على المستوى الوطني.

عندمــا تتّخذ الدولة إجراءات مهمــه وتتعهد بالقيام بإصلاحات لتحســين أداء حوكمة الشركات على المســتوى الوطني من حيث حماية المساهمين، والإفصاح، وإجراءات مكافحة الفســاد، والالتــزام بالقانون وفرضه، فإن الآليات غير الرســمية لا تكــون دائمًا مضرة. وقد توصل إيســترين Estrin وبريفيزر Prevezer (٢٠١١) أثناء تحليل هياكل حوكمة الشركات في دول البريــك BRIC إلى أن هياكل الملكية المُركّزة نســبيًّا لم تكــن تُعاني دائمًا من القضايا التي تخص حماية صغار المساهمين. ووفقا لبنغ Peng وجيانق Jiang (٢٠١٠)، فإن الملكية المركزية للشركات تزود الأســواق الناشئة بطريقة غير رســمية للتعامل مع مشاكل البيئات المؤسسية التنظيمية الضعيفة، وهي آلية غير رسمية من آليات حوكمة الشركات. ولقد دعم هيوجينــز Heugens وآخرون (٢٠٠٩) هذه النتيجة. ووفقًا لهــم، عندما لا تكون الحماية القانونية لصغار المســاهمين مثالية، تُصبح الملكية المُركّزة إســتراتيجية ذات كفاءة لحوكمة الشركات. كما وجدوا أيضًا أن وجود مســتوى مُعيّن للتطوّر المؤسسي يكون ضروريًّا لفاعلية الملكية المُركّزة. على ســبيل المثال، في ظل وجود الإجراءات الوطنية تجاه متطلبات الإفصاح والشــفافية، فإن تمكين العوامل على المســتوى الفردي، مثل: وجود رئيس تنفيذي بســجل أداء ســليم، والآلية غير الرســمية لتركّز الملكية قد يحل محــل آليات حوكمة الشركات على

مستوى المؤسسة، أو يكون مُكمّلًا لها. والآليات غير الرسمية لحوكمة الشركات تكون مُكملة لتأثير الآليات الرسمية للحوكمة في ظل وجود مستوى متوسط من التطوّر المؤسسي، وفرض القانون، والإجراءات على المستوى الوطني.

إن غياب الأنشطة التمكينية على المستوى الوطني من حيث الحماية القانونية، وفرض القانون، وإجراءات مكافحة الفساد، والتطوير المؤسسي المزيد من عدم اليقين والشك والخوف من مصادرة الممتلكات. ولقد وجد إيسترين Estrin وبريفيزر Prevezer (٢٠١١) أن روسيا تعاني من فرض ضعيف للقانون وفساد عشوائي رغم وجود حماية قانونية رسمية لجميع المساهمين؛ مما يتسبّب في تقويض حقوق صغار المساهمين بشكل خاص من قبل كبار المساهمين والمديرين. كما توجد أيضًا علاقة غير واضحة بين مُلّاك الشركات الكبيرة والحكومة.

ووفقًا ل لي Li وآخرين (٢٠٠٦)، يُعد هيكل مجموعة الأعمال أو شبكة "العالم الصغير" إستراتيجية ملائمة بشكل خاص للتعامل مع فشل الأسواق المُرتبط بأسواق رأس المال وسوق العمل الإداري. وفي معظم الأسواق الناشئة، تحتل حقوق ملكية الأسهم جزءًا صغيرًا في عملية رفع قيمة رأس المال، وتتحكّم مجموعة كبيرة من البنوك بالوصول إلى رأس المال المُقترض. وغالبًا ما يكون الوصول إلى رأس المال الأجنبي محدودًا نسبيا؛ نظرًا لضعف الحكومة (Li et al., 2006). وللتغلّب على العوائق المالية، تُنشئ مجموعات الأعمال الكبيرة سوق رأس مال داخليًّا، وتُمكّن الشركات المختلفة داخله من التنافس في سبيل الحصول على التمويل. وهذه هي الطريقة التي تقدم بها المؤسسات غير الرسمية (مثل مجموعة الأعمال) بديلاً للمؤسسات الرسمية. على سبيل المثال، بدأ البنك الاحتياطي في الهند مؤخرًا بالنظر إلى مبادرة لمنح تراخيص مصرفية لمجموعات الأعمال الكبيرة، مثل: مجموعة أديتيا بيرلا Aditya Birla، ومجموعة ريالينس Reliance، وغيرها.

وعلى النقيض من ذلك، تُشير وجهة نظر أخرى إلى أن مجموعات الأعمال لا تظهر بسبب الفشل المؤسسي بل بسبب ضعف الحكومة. وفي هذه الدول، لم تقم المؤسسات الرسمية بتعريف واضح وموثوق به للنظام المالي؛ مما يترك مجالاً للحكومة أو الشركات الكبيرة للسيطرة على قوة اقتصادية لا يُستهان بها. وفي هذه الحالة، يُمكن القول بأن مجموعة الأعمال ليست دائمًا سيئة، ولكن عندما يتزامن وجودها مع وجود مستوى مُفْرِطٍ

من الفســاد، وعدم الشــفافية، ومعاملات كثيرة من الأطراف ذات العلاقة، ترتفع احتمالية الحوكمة الســيئة للــشركات. وفي هذه الحالة، فإن الآليات غير الرســمية لحوكمة الشركات تضعف من تأثير الآليات الرسمية على مستوى المؤسسة.

٨. تأثير ممارسات حوكمة الشركات:

مع تزايد العولمة، بدأ عدد كبير من الشركات بالبحث في جميع أنحاء العالم عن الأسواق، والموارد، والتمويل من خلال حقوق ملكية الأسهم والديون في محاولة لتُصبح شركات مُتعدّدة الجنســيات. وقد ينطوي ذلك على إنشــاء فروع بالإضافة إلى الاســتحواذ على الشركات في الدول الأخرى أو الاندماج معها. وتقديرا لتنامي حجم الاقتصاديات الناشئة؛ تبذل الشركات المُتعدّدة الجنســيات في الدول المُتقدّمة جهد كبير لتكون حاضرة في الأسواق الناشئة. وعلى نفس المنوال، بدأت العديد من الشركات في الأسواق الناشئة (مثل: الصين، والهند، والبرازيل) بالاســتحواذ أو الاســتثمار في شركات الدول المُتقدّمة. وفي هذه المرحلــة، يُصبح لفهم حزم حوكمة الشركات في الأسواق الناشــئة تطبيقات عملية كبيرة للشركات المُتعدّدة الجنسيات، والمستثمرين، والمساهمين، وصانعي السياسات.

إن تمكين الإجراءات على المســتوى الوطني من قبل صانعي السياســات والمنظمين يعزز من الشــفافية، وحماية المســتثمرين، والإفصاح، وإجراءات مكافحة الفســاد. وتقوم هذه الإجراءات بدور رئيسي وكبير في تحســين حوكمة الشركات في الأســواق الناشئة. وفي محاولة لتمييز الاختلافات في الملكية المُركّزة والبيئات الثقافية والاجتماعية، يُشير هذا الفصل إلى أنه لا يلزم تطبيق جميع "أفضل الممارســات" في العالم المُتقدّم. فمن المهم الحفاظ على ما يُعد ذا قيمة، وتغيير فقط ما يحتاج إلى تغيير.

لا ينبغي للمســتثمرين الأجانب والــشركات المُتعدّدة الجنســيات الحكم على حوكمة الشركات في الدول النامية بناء على تبنّيها أو عدم تبنّيها لحزم "أفضل الممارســات" لحوكمة الشركات على مســتوى المؤسسة؛ حيث من المُمكن أن تكون مُضلّلة تمامًا في سياق الأسواق الناشــئة. وبالتالي، من المهم جدًّا إيجاد طريقة للحصول على الأنماط في ســياقات الشبكات الاجتماعيــة للــشركات؛ وذلك لفهم مدى وكيفية إحلال أو تكميــل أو إضعاف الآليات غير

الرسـمية المتواجدة في الشـبكة لحوكمة الشركات بنجاح. وعندما يُحوّل التصنيع المتسارع والنمو الاقتصادي الدول النامية إلى دول ناشئة، يُصبح هذا النوع من الإطار التحليلي الواسع والكلي والشامل مفيدًا جدًّا.

٩. الخاتمة:

ركزت البحوث والدراسـات السـابقة لموضوع حزم حوكمة الشركات بشكل رئيس على سـياق العالم المتقدم. وفي هـذا الفصل، قام الباحثان بمحاولة، ربمـا تُعد الأولى من نوعها، تسـعى إلى توسيع مفهوم حزم حوكمة الشركات ليشمل الأسواق الناشئة. ويعتقد الباحثان بـأن تقييد تحليل آليات حوكمة الشركات إلى مسـتوى المؤسسـة بشـكل كبير يعد نظرة محدودة، كما يُقـدّم صورة جزئية فقط لكيفية تفاعل الآليات المُتنوّعة لحوكمة الشركات، وتأثيرهـا على نتائج الشركات في الأسـواق الناشـئة. ويقود هذا البحـث إلى الاعتقاد بأن الآليات على المستوى الوطني، جنبًا إلى جنب مع غيرها من الآليات الثقافية، والاجتماعية، والفرديـة، تقـوم بدور مهم في تحديد نتائج حوكمة الـشركات. وما زال هنالك احتياج إلى المزيد من البحوث التي تدرس هذه الآليات وتفاعلها في السـياق الخاص والمُقارن للأسواق الناشئة والنامية المختلفة.

المراجع:

- Afsharipour, A. (2012). A shareholders' put option: Counteracting the acquirer overpayment Problem. Minnesota Law Review, 96(3).

- Aoki, M. (2001). Towards a Comparative Institutional Analysis. Cambridge, MA: MIT Press.

- Aguilera, R., Desender, K. and Kabbach-Castro, L. R. (2011). Perspectives on Comparative Corporate Governance. Perspectives on Comparative Corporate Governance (March 12, 2012). Sage Handbook of Corporate Governance, Clarke, T. and D. Branson, eds., New York: Sage Publications, Forthcoming.

- Bebchuk, L. A. and Roe, M. J. (1999). A theory of path dependence in corporate ownership and governance. Stanford Law Review, 52, pp. 127-170.

- Chakrabarti, R. and Sarkar, S. (2010). Corporate governance in an emerging market - what does the market trust? SSRN paper. Available at: http:// papers.ssrn.com/so13/ papers.cfm?abstract_id= 1615960 (accessed on 1 April 2013).

- Claessens, S. and Yurtoglu, B. (2012). Corporate governance in emerging markets: A survey. Available at: http://ssrn.com/abstract= 1988880 (accessed on 1 September 2012).

- Dallas, G. (2011). Corporate governance in emerging markets. Available at: http:// blogs.law.harvard.edu/corpgov/2011/08/24/corporate-governance-in-emerging-markets/ (accessed on 1 September 2012).

- De Nicolo, G., Laeven, L. and Ueda, K. (2008). Corporate governance quality: Trends and real effects. Journal of Financial Intermediation, 17(2), pp. 198-228.

- Djankov, S., McLiesh, C. and Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. Journal of Financial Economics, 84(2), pp. 299-329.

- Estrin, S. and Prevezer, M. (2011). The role of informal institutions in corporate governance: Brazil, Russia, India, and China compared. Asia Pacific Journal of Management, 28, pp. 1-40.

- Filatotchev, I. (2008). Developing an organizational theory of corporate governance: Comments on Henry L. Tosi, Jr. (2008) "Quo Vadis? Suggestions for future corporate

governance research". Journal of Management and Governance, 12, pp. 171-178.

- Hansmann, H. and Kraakman, R. (1991). Toward unlimited shareholder liability for corporate torts. Yale Law Journal, 100, pp. 1879-1934.

- Heugens, P. P., van Essen, M. and van Oosterhout, J. (2009). Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: Towards a more fine-grained understanding. Asia Pacific Journal of Management, 26, pp. 481-512.

- Judge, W. Q., Douglas, T. J. and Kutan, A. M. (2008). Institutional antecedents of corporate governance legitimacy. Journal of Management, 34, pp. 765-785.

- Khanna T. and Palepu K. G. (2010). Winning in Emerging Markets: A Road Map for Strategy and Execution. Boston, MA: Harvard Business School Press.

- Khanna, T., Kogan, J. and Palepu, K. G. (2001). Globalization and Corporate Governance Convergence?: A Cross-country Analysis. Division of Research, Harvard Business School.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (2006). What works in Securities Laws? The Journal of Finance, LXI, pp. 1-32.

- Li, M., Ramaswamy, K. and Pecherot Petitt, B. S. (2006). Business groups and market failures: A focus on vertical and horizontal strategies. Asia Pacific Journal of Management, 23(4), pp. 439-452.

- Lopez de Silanes, F., La Porta, R., Shleifer, A. and Vishny, R. (1998). Law and finance. Journal of Political Economy, 106, pp. 1113-1155.

- Luo, Y. (2007). Global dimensions of corporate governance. In Monks, R. A. G. and Minow, N. (eds.), Corporate Governance, 3rd Ed. (London: Blackwell Publishers), pp. 295-340.

- Means, G. C. (1931). The separation of control in american industry. Quarterly Journal of Economics, 46, pp. 68-100.

- Monks, R. A. G. and Minow, N. (2004). Corporate Governance, 3rd Ed. (Oxford: Blackwell Business).

- North, D. C. (1990). Institutions, Institutional Change, and Economic Performance.

Cambridge: Cambridge University Press.

- Peng, M. W. (2004). Outside directors and firm performance during institutional transitions. Strategic Management Journal, 25, pp. 453-471.
- Peng, M. W. and Heath, P. S. (1996). The growth of the firm in planned economies in transition: Institutions, organizations, and strategic choice. Academy of Management Review, 21(2), pp. 492-528.
- Peng, M. W. and Jiang, Y. (2010). Institutions behind family ownership and control in large firms. Journal of Management Studies, 47, pp. 253-273.
- Rediker, K. J. and Seth, A. (1995). Boards of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms. Strategic Management Journal, 16, pp. 85-99.
- Smith, A. (1776). An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations (1976 Rev. Ed.). Chicago: University of Chicago Press.
- Varottil, U. (2010). Evolution and effectiveness of independent directors in Indian corporate governance. Hastings Business Law Journal, 6, p. 281.
- Ward, A., Brown, J. and Rodriguez, D. (2009). Governance bundles, firm performance, and the substitutability and complementarity of governance mechanisms. Corporate Governance: An International Review, 17(5), pp. 646-660.
- Young, M., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. and Jiang, Y. (2008). Governing the corporation in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. Journal of Management Studies, 45(1), pp. 196-220.

الحوكمة "الرشيدة" للشركات في الدول الانتقالية
مقارنة بين تصوُّرات الخبراء في ألمانيا الشرقية وإستونيا والمجر

- توماس ستيجر

جامعة ريغنسبورغ في ألمانيا (University of Regensburg, Germany)

- روث آلاس

كليـة إدارة الأعـمال في إسـتونيا (Estonian Business School, Estonia)

- كوليكي تافل-فييا

جامعة تالين في إستونيا (Tallinn University, Estonia)

الملخص:

يعرض هذا الفصل عدة تصوّرات للحوكمة "الرشيدة" للشركات في ثلاثة اقتصاديات انتقالية مختلفة في أوروبا الوسـطى والشرقية (ألمانيا الشرقية، وإستونيا، والمجر). تمت مقابلة ٤٩ خبيراً من خبراء حوكمة الـشركات من مؤسسـات مُتنوّعة في ثلاث دول ما بين عامـي ٢٠٠٣ و٢٠٠٤. وتم تحليل هذه المقابلات باستخدام التقنيات النوعية؛ مما أدّى إلى تكوّن تصنيفات منهجية لتصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات. وتُفيـد النتائـج بأن هذه التصوّرات تتأثّر وبقوة بالخلفية المؤسسـية والتاريخية للدول. ومع ذلك، فهي أبعد ما تكون عن كونها مُوحّدة أو مُشـكّلة على غرار النماذج الغربية الشـهيرة. وعوضًا عن ذلك، فإنها تتّخذ بعض الأشـكال الهجينة. كما يُلقي هذا الفصل الضوء على الدور الحاسـم الذي يقوم به المُختصّون والخبراء المحليون في عملية تطوير الحوكمة الرشيدة للشركات.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، إسـتونيا، ألمانيا، المجر، مقابلات مع الخبراء، النظرية المؤسسـية، التحليل النوعي.

١. المقدمة:

حوكمـة الـشركات هـي "النظام الـذي يتـم بموجبـه إدارة الـشركات والتحكّم بها" (Cadbury, 2002, p. 1). وفي السـنوات الأخيرة، اكتسب موضوع حوكمة الشركات حديثاً

اهتـــمام أكاديمي كبير، واهتمام على مســـتوى الرأي العام. وفي هذا الفصل، ســـيتم تطوير عدة مفاهيم تُمثّل وجهات نظر مختلفة لدراســـة هذا الموضوع، ولتحقيق معايير مختلفة. ومن أبرز هذه المفاهيـــم، المفهوم الأنجلو أمريكي (Anglo-American) والمفهوم القارّي الأوروبي واللـــذان يختلف كل منهما عن الآخر وبشـــكل كبـــير (Aguilera and Jackson, 2003). يُركّز المفهوم الأنجلو أمريكي على المستثمرين من الخارج (وفي هذا الموضع بشكل رئيسي على المســـاهمين)، كما يُركّز على المكافآت والعقوبات القائمة على الســـوق؛ وبالتالي يُعزّز من وجود مجلس إدارة من مســـتوى واحد، ومن الإفصاح عن المعلومات، ومن رأس مال أسهم التعويم الحر، بالإضافة إلى نظام دفع للتنفيذيين قائم على ملكية الأسهم. وعلى النقيض من ذلك، يُركّز المفهوم القاري الأوروبي على مجموعة أوســـع من أصحاب المصلحة المُســـتعدّين للتأثـــير على حوكمة الشركة. ويتميّز بمجلس إدارة من مســـتويين، وبمشـــاركة الموظف في الإدارة، وبالملكية المُركّزة للأســـهم (المُلّاك الرئيســـيين)، وبالشركات ذات الأسهم المتشابكة (Buck and Shahrim, 2005).

ولذلك، فإنه ليس من المُستغرب بأن يهدف العديد من الدول، وبالأخص الدول الانتقالية في وســـط وشرق أوروبا، إلى اعتـــماد أحد هذه المفاهيم والتي مـــن المُفترض أن تُمثّل أفضل الممارسات (Mallin and Jelic, 2000; Yeoh, 2007). ونتيجة لذلك، قدّم الخبراء الغربيون العديد من التوصيات والنصائح اعتماداً على التصوّرات الغربية للحوكمة الرشيدة للشركات حول كيفية تطوير وتحســـين الهياكل الحالية لحوكمة الشركات، مثل: فريدمان Freedman وآخرين، ١٩٩٦؛ وفيلاتوتشيف Filatotchev وآخرين، ٢٠٠٣.

لقـــد قوّضت الفضائح الحديثة للشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية (مثل: إنرون Enron، وبارمالات Parmalat) من ثقة الرأي العام بشكل كبير. كما تسبّبت في إعـــادة النظـــر في موضـــوع الحوكمة "الرشـــيدة" للشركات، وكيف ينبغـــي لها أن تكون (Kochan, 2002; Child and Rodrigues, 2004). وأدّى ذلـــك أيضـــاً إلى تشـــكيك في الإستراتيجية التقليدية "التابعة" للاقتصاديات الانتقالية (Kuznetsov and Kuznetsova, 2003)؛ مما دفع إلى إعادة النظر في المفاهيم التقليدية الخاصة بالحوكمة الرشيدة للشركات، وإعداد معايير خاصة لأفضل الممارسات (McCarthy and Puffer, 2002; Chen, 2004).

ويُثير هذا الوضع ثلاثة أسئلة بحثية رئيسة:

١. ما تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في هذه الدول؟

٢. هــل تتبع هذه الدول نموذجًا واحدًا مُميّـزًا موجودًا في الاقتصاديات الغربية الرائدة؟ أم أنها تتبع جوانب مختلفة من نماذج مختلفة؟

٣. كيف يُمكننا نظريًا شرح تطوّر تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في هذه الدول؟

ويهــدف هــذا الفصل إلى اكتشــاف تصــوّرات الحوكمة الرشــيدة للــشركات في ثلاثة اقتصاديــات انتقالية مختلفة في أوروبا الوســطى والشرقية وهي: ألمانيا الشرقية (جمهورية ألمانيا الديمقراطية الســابقة)، وإستونيا، والمجر. وتُعد هذه الدول الثلاث من بين أكثر الدول تطوّرًا مقارنة بدول النظام الاشتراكي السابق، كما سبق لها أن حقّقت بعض النجاح. ونتيجة لذلــك، من المُتوقّع أن تقوم الأســئلة التي تخص الحوكمة الرشــيدة للــشركات بدور مهم ورائــد. ومن ناحية أخرى، فإن لكل دولة من هذه الدول خلفيــة تاريخية وثقافية مُعيّنة، كــما اعتمدت كل دولة مســارًا مختلفًا تمامًــا خلال العقدين الماضيين، مثــل الطريقة التي تعاملت بها مع الإصلاح الاقتصادي والسياسي؛ الأمر الذي من شأنه أن يجعل المقارنة مُثيرة جــدًّا للاهتمام. ونظرًا لذلك، يتوقع الباحثون في هذا الفصــل أن تعكس تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في هذه الدول الخلفية المؤسسية والتاريخية بشكل واضح. وبالإضافة إلى ذلــك، يتوقع الباحثون أن تُتَّخذَ فيها أشــكالٌ هجينة تختلف وبوضوح عن النماذج الغربية المعروفــة. ويعتقــد الباحثون أيضًا أنه يُمكن شرح كلتا الظاهرتين بشــكل أفضل بمســاعدة النظرية المؤسسية.

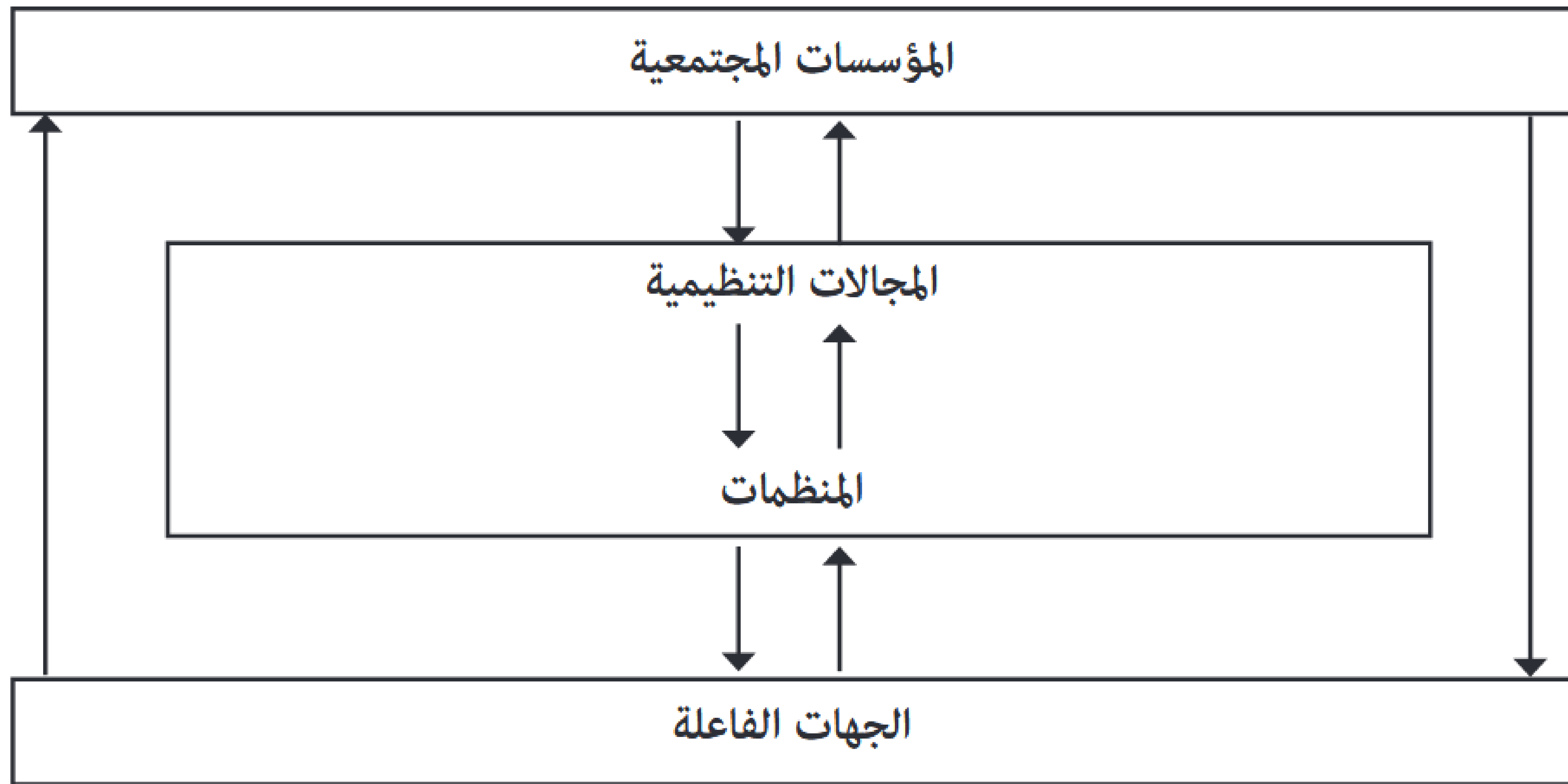
يبدأ هذا الفصل بمقدمة مُختصرة عن النظرية المؤسســية، مع التركيز بشكل خاص على علاقتهــا بموضوع البحث. ولذلك، ســيتم تقديم نظرة عامة على هيــاكل حوكمة الشركات الحاليــة في الدول الثلاث تحت الدراســة. ويلي ذلك وصف مُوجــز لمنهجية التحليل. ومن ثم ســيتم عرض التصوّرات ذات الصلــة بمختلف مواضيع حوكمة الشركات في الدول الثلاث والتصنيفات المنهجية لتصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات. وفي نهاية الفصل، سيتم مناقشة النتائج واقتراح المجالات البحثية المستقبلية.

٢. تصوّرات الحوكمة الرشـيدة للشركات في دول أوروبا الوسطى والشرقية - نظرة مؤسسية:

٢. ١ النظرية المؤسسية:

تنظر النظرية المؤسسية (في شكلها الذي يعتمد على علم الاجتماع) إلى المؤسسات كمجموعة من القواعد والأنماط المعيارية التي تُحدّد السلوك المشروع (DiMaggio and Powell, 1983; Zucker, 1987). وتهدف المنظمات إلى التوافق مع التوقّعات الاجتماعية المؤسسية لكسب الشرعية، وتعزيز الحصول على الموارد، والحصول على دعم اجتماعي ونفسي قوي وذلك من البيئة الخارجية (Meyer and Rowan, 1977). ولا تحدث هذه العمليات من التنظيم المؤسسي تلقائيًّا، ولكن غالبًا ما تنطبع في المنظمات من خلال آليات مُتنوّعة ومتماثلة، مثل: الفرض، أو التحفيز، أو التفويض (Scott, 1987). وفي الوقت نفسه، تملك المنظمات أيضًا خيارات مُتنوّعة تحت تصرفها لمقاومة الضغوط الخارجية والتكيّف معها، مثل: فك الارتباط، أو التنازل، أو المساومة (Oliver, 1991; Fiss and Zajac, 2004).

ومن ناحية أخرى، ينبغي النظر أيضًا إلى التنظيم المؤسسي كعملية من أسفل إلى أعلى. تُدرك الجهات الفاعلة الفردية الواقع الاجتماعي والقواعد والأنماط المعيارية ذات الصلة به، وتقوم ببنائها وإعادة تفسيرها. ومن خلال التواصل والتفاعل مع الآخرين، فإنها تُعيد إنتاج ونشر هذه التصوّرات للواقع الاجتماعي (Zucker, 1987). وعلاوة على ذلك، تُعد هذه الجهات قادرة على خلق بعض القواعد والأنماط المعيارية الجديدة والتي أثبتت فائدتها في تعزيز كفاءة أو شرعية الإجراءات، أو كلتيهما. ويُسهم كل ذلك في هيكلة المنظمات والمجالات التنظيمية، أي المجالات ما فوق المنظمية للمنظمات التي تتفاعل بشكل وثيق مع بعضها البعض (انظر الشكل ١).



الشكل رقم (١): عمليات التنظيم المؤسسي كما رسمها سكوت (Scott, 2001, p. 195)

٢.٢ دور المُختصّين والخبراء:

لقد كان دور وتصرفات الجهات الفاعلة المُؤهّلة ثقافيًا لتعزيز الممارسات المؤسسية الجديدة غالبًا مهملاً في السابق. وانتقد العديد من الباحثين هذا الإهمال (مثل: Lawrence and Suddaby, 2006; Walgenbach and Meyer, 2008). ويُمكن أن تشمل هذه الجهات الفاعلة الاستشاريين، أو مُمثّلي أصحاب العمل، أو الاتحادات الصناعية، أو كبار المديرين، أو الأكاديميين البارزين (Strang and Meyer, 1993). وجميعهم مشاركون في إنشاء المؤسسات، والحفاظ عليها، والإخلال بها، وتغييرها (Lawrence and Suddaby, 2006; Walgenbach and Meyer, 2008). "إن أسلحتهم الرئيسية هي الأفكار، ويُمارسون الرقابة من خلال تعريف الواقع عند تصميم أُطر وجودية، واقتراح الاختلافات، وخلق التجسيدات، ووضع مبادئ أو إرشادات العمل" (Scott and Backman, 1990, p. 29). وبذلك، يكون لهم أيضًا دور في الخطابات العامة (Hartz and Steger, 2010) وعمليات التنظيم والتأثير عليهما. ولذلك، لم يعد من المُمكن اعتبارهما من العوامل الخارجية فقط (Walgenbach and Meyer, 2008).

يحتكر الخبراء المعرفة العملية، ويملكون شبكات مهنية في جميع أنحاء العالم. وبفضل ذلك، يُسهم هؤلاء في نشر وانتشار القواعد المعيارية التي تخص السلوك التنظيمي والإداري (Strang and Macy, 2011) بما في ذلك تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات. وقد قدمت العديد من البحوث التي درست المواضيع المختلفة دعمًا تجريبيًا لهذا الدور من أدوار المُختصّين في إنشاء وانتشار المؤسسات (مثل:Mezias, 1990; Burns and Wholey, 1993; Swan and Newell 1995; McNally and Griffin, 2005). وبشكل متوازٍ، يتّخذ المُختصّون والخبراء موقعًا محوريًّا ضمن نظام أعمالهم الوطني بصفتهم "حكامًا نصبوا أنفسهم" (Scott, 2001, p.118) عند اتخاذ القرارات التي تخص كيفية تفسير هذه التصوّرات والأنماط المعيارية والممارسات، واختيارها، ودمجها محليًّا (Tempel and Walgenbach, 2007). ووفقًا لذلك، يُمكن شرح الاختلافات الكبيرة في الأنماط المُنتشرة في مختلف الدول من خلال سلوك المُختصّين والخبراء الذين يُخفّفون من حدة التأثيرات المُتماثلة (Wright and Kwon, 2006).

٢. ٣ النظرية المؤسسية وبحوث حوكمة الشركات في الاقتصاديات الانتقالية:

تم تأسيس النظرة المؤسسية لتكون مفيدة وبشكل خاص عند تفسير العمليات المُتنوّعة التي تحدث في سياق الدول الانتقالية. ولذلك، استُخدمت هذه النظرة على نطاق واسع في هذا المجال خلال العقدين الماضيين (Gelbuda et al., 2008).

وبفضل هذا المنظور، يُمكن الحصول على صورة أكثر اكتمالاً لحوكمة الشركات في هذه الدول (Hoskisson et al., 2000; Wright et al., 2005). ووفقًا لهذا الرأي، فإنَّ الاختلافات المؤسسية بين الدول تُسهم في شرح الاختلافات في الأنظمة المُتنوّعة لحوكمة الشركات (Aguilera and Jackson, 2003; Essen et al., 2013). ويُمكن تنفيذ المؤسسات الرسمية بشكل سريع، ولكنها لا تعمل غالبًا كما هو مُتوقّع؛ نظرًا للافتقار إلى شرعية ووعي الفاعلين الاقتصاديين (Lau et al., 2007; Le et al., 2010). على سبيل المثال، وجد زاتوني Zattoni وكومو Cuomo (٢٠٠٧) أن التعريف بمعايير الحوكمة الرشيدة للشركات في دول القانون المدني (بما في ذلك معظم دول أوروبا الوسطى والشرقية) تُحفّزه الأسباب الشرعية أكثر من الأسباب التي تهدف إلى تحسين ممارسات الحوكمة. ولذلك، قد يُنظر إلى نماذج

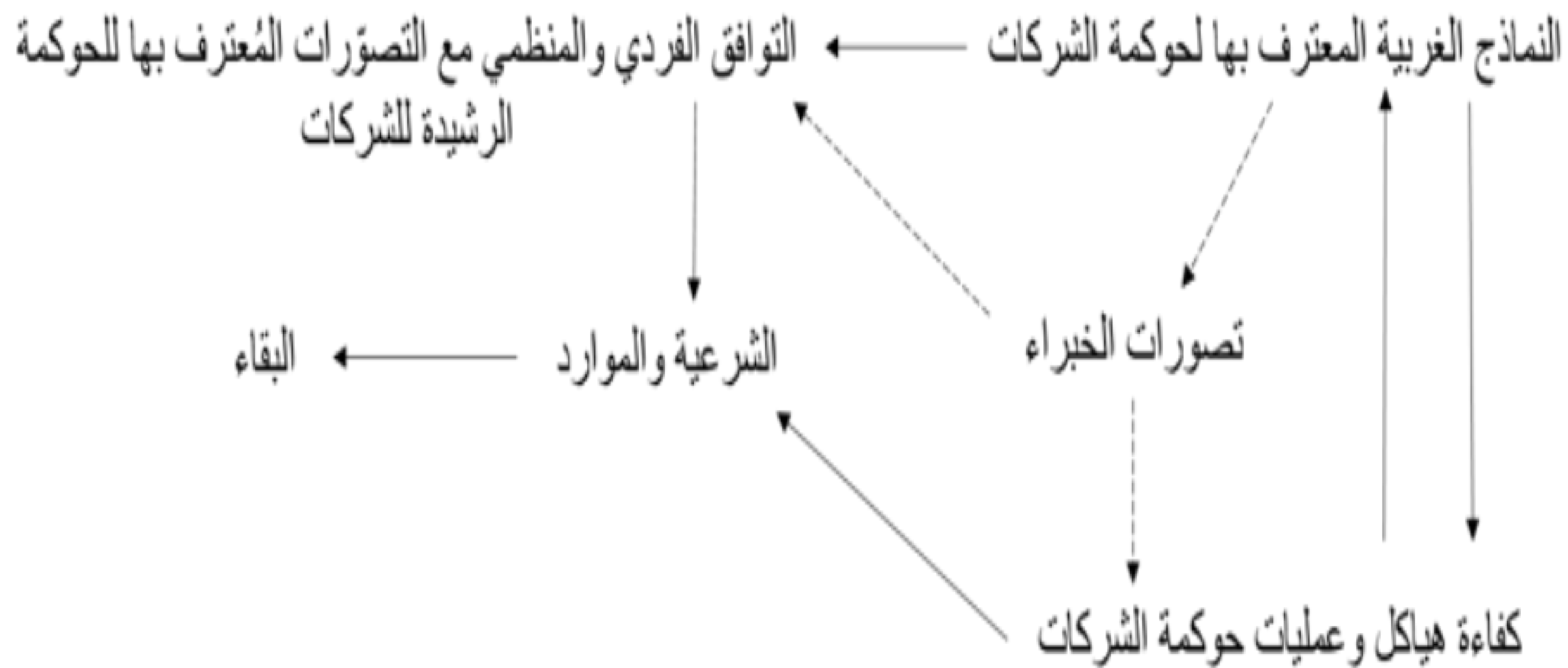
الحوكمة الرشيدة للشركات كنوع من أنواع الأساطير (Weik, 2001) التي تهدف للإشارة إلى السلوك الجيد للشركات والدول على حد سواء (Robertson et al., 2003; Martin, 2010).

وفي هذا السياق، توجد مجموعة مُتنوّعة وواسعة من الآليات المُتماثلة والتي تدفع الدول والشركات إلى التصرّف بما يتّفق مع المفاهيم الغربية للاتحاد الأوروبي تجاه الحوكمة الرشيدة للشركات، مثل: التحذير بأن عدم الالتزام يؤدي إلى تعطيل عملية الانضمام، أو تقليل فرص التمويل الخارجي (Berglöf and Claessens, 2006; Yeoh, 2007)، أو قطع الموارد الرئيسة التي تُقدّمها الدولة أو المؤسسات السياسية الأخرى (Lau et al., 2007)، أو التغطية الإعلامية السلبية (Dyck et al., 2008). ومع ذلك، يُشير العديد من العلماء أيضًا إلى الإستراتيجيات والتكتيكات المُتنوّعة التي تستخدمها الشركات للفصل بين التوافق المؤسسي واعتبارات الكفاءة؛ وبالتالي بناء واجهات الشرعية (Maly and Dedina, 1997). أو ترجمة المفاهيم الأجنبية وتكييفها لتُلائم الشروط والمتطلبات المحلية (Robertson et al., 2003).

ووفقًا لما أُشير إليه آنفًا، يقوم الخبراء والمُختصّون بدور حاسم في سياق أوروبا الوسطى والشرقية (Gavrea and Stegerean, 2011). ويعود ذلك إلى عدة أسباب. أولاً، شارك الخبراء في مجال حوكمة الشركات في النقاشات والمناظرات العالمية القائمة حول موضوع الحوكمة الجيدة للشركات قبل الجهات الفاعلة الأخرى بفضل مركزهم وعلاقاتهم المتبادلة القوية والعالمية. وأصبحوا ناقلين للأفكار والمفاهيم الجديدة التي تخص الحوكمة الرشيدة للشركات. وعلاوة على ذلك، يقوم هؤلاء بتصفية وتفسير (أو إعادة تفسير) وتشكيل (أو إعادة تشكيل) هذه المفاهيم؛ وبالتالي الإسهام في إضفاء الطابع المؤسسي على بعض التباينات الوطنية في المفاهيم (Buck and Shahrim, 2005; Steger and Hartz, 2005). ثانيًا، غالبًا ما يتصرف خبراء حوكمة الشركات كمستشارين وداعمين للشركات؛ لمساعدتهم على تحسين كفاءة الحوكمة. وبالتالي، فهم يترجمون النماذج الحالية للحوكمة الرشيدة للشركات، ويُؤثّرون إلى حد كبير على ما ستكون عليه تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات التي غالبًا ما تتبنّاها الشركات. كما يُحدّدون نوع ممارسات حوكمة الشركات التي سيتم تنظيمها مؤسسيًّا على المدى القصير والطويل. ثالثًا، يُشارك الخبراء والمُختصّون بشكل وثيق في عملية إصلاح حوكمة الشركات في الشركات، وهم أيضًا على اتصال مع مختلف الجهات الفاعلة المُهتمة

خارج الشركات، مثل: المستثمرين، ووسائل الإعلام. ولذلك، يُعد خبراء حوكمة الشركات ذوي أهمية؛ لأنهم يشـــاركون في إنشـــاء تصوّرات مُتنوّعة للحوكمة الرشيدة للشركات، ويقومون بتوصيل مفاهيمهـا (Lounsbury and Glynn, 2001). وبالتالي، يُعد الخبراء والمُختصّون جهة مستجيبة مثالية لجميع المُهتمّين بتكوين فهم أفضل لتشكيل وتطوير الحوكمة الرشيدة للشركات في الاقتصاديات الانتقالية.

ويُلخّص الشـــكل (٢) أفكار هذا الفصل من خلال تعريفها بنموذج النظرية المؤسســـية والمُقترح من قبل ماير Meyer وروان Rowan 1977.



الشكل رقم (٢): تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في دول أوروبا الوسطى والشرقية من منظور النظرية المؤسسية (تمت إضافة النصوص المكتوبة بخط مائل والأسهم المنقوطة على النموذج الأصلي والمُقترح من قبل ماير Meyer وروان 1977 ،Rowan)

٣. حوكمة الشركات في ألمانيا الشرقية وإستونيا والمجر:

ترتبط الدول الثلاث قيد النظر تاريخيًّا كونها تنتمي إلى النظام الاشـتراكي سـابقًا. ومنذ عـام ١٩٨٩، قطعت هذه الدول شـوطًا كبيرًا في عملية الانتقال وإعـادة الهيكلة؛ نتج عنه خصخصة كاملة للشركات بشكل كبير، وحصة كبيرة للقطاع خاص من إجمالي الناتج المحلي، وقيـود واضحة على النفـوذ الذي يُمكن أن تُمارسـه الدولة على الاقتصـاد (Wiesenthal, 1997; Gillies et al., 2002). ومع ذلك، يُمكن في الوقت نفسه تمييز مجموعة واسعة من الاختلافات بين الدول الثلاث، خاصة فيما يتعلق بالخصائص المُعيّنة لحوكمة الشركات.

٣. ١ ألمانيا الشرقية:

أصبحت ألمانيا الشرقية جزءًا من ألمانيا المُوحّدة في عام ١٩٩٠، إلا أنه لا بد من النظر إليها بشكل منفصل (Steger, 2005). فعلى نقيض معظم الدول الاشتراكية الأخرى، شهدت ألمانيا الشرقية تجربة حقيقية لـ "العلاج بالصدمة" وذلك في عقد ١٩٩٠، واندمجت تماما في هياكل جمهوريــة ألمانيا الاتحادية السـابقة (Wiesenthall, 1997). ونتيجة لذلـك، تُواجه ألمانيا الشرقية اليوم مؤسسـات اقتصادية وسياسـية راسـخة وقوية. ولكنها لا تزال تعتمد بشكل كبير عـلى ألمانيا الغربية. ويعكس نظام حوكمة الشركات هذا الوضع من خلال الاتسـاقات المُعتمدة بشـكل كامل من الغرب، ومن خلال عدم وجود أي أسـواق أوراق مالية مملوكة، ومـن خلال العدد المحدود للمشـاريع الكبـيرة الموجودة هنـاك (Maclean et al., 2003; Steger, 2005). وعـلاوة على ذلك، فـإن ألمانيا الغربية والملكيـة الأوروبية الغربية تتحكم بشكل كبير بهيكل ملكية الشركات في ألمانيا الشرقية. (Windolf and Schief, 1999).

وفي هذا السياق، لا تزال ألمانيا الشرقية تُواجه مشكلة كبيرة في النمو الاقتصادي بسبب النقـص الواضح في وجود "اللاعبـين الكبار"؛ مما نتج عنه آثـار جانبية كثيرة (Windolf and Schief, 1999; Barthelt, 2009). وبنـاء عـلى ذلك، ينبغـي تقييم علاقات العمل على أنها غير مسـتقرة، رغم وجود تمثيل للمجلس الإشرافي ومجالس الأعمال التي يضمنها القانـون (Steger, 2005). ولقـد قامت المنشـآت البنكية الكبيرة بخفض أنشـطتها مع شركات ألمانيـا الشرقية بشـكل كبير، في حين أصبح لما تبقى مـن البنوك الادخارية مكانة رئيسية في هذه المنطقة.

٣. ٢ إستونيا:

أُتيحت لإستونيا الفرصة للانتقال إلى هياكل اقتصاد السوق بما يتماشى مع الظروف المحلية وذلك بعد إعادة الاستقلال في عام ١٩٩١(Gillies et al., 2002). وتم تأسيس الإطار القانوني لحوكمة الشركات في إستونيا بالتزامن مع سن القانون التجاري في عام ١٩٩٥، حيث تم قانونيا اشتراط نظام مجلس يتكوّن من مستويين (Wahl, 2008). ولم تتغيّر السمات الرئيسية لهذا النظام منذ ذلك الوقت.

ولقد حقّقت إستونيا شيئًا من التقدّم الكبير في جودة حوكمة الشركات في الآونة الأخير، رغم استمرار وجود بعض الاختلافات الكبيرة، حتى بين الشركات المُدرجة. وتأتي التحسينات أساسًا من خلال الممارسات المحاسبية الأفضل ومن خلال الشفافية والإفصاح الأكبر. ويُمكن ملاحظة العجز المالي عند تشكيل اللجان الخاصة، والإفصاح عن رسوم وخدمات تدقيق الشركات، بالإضافة إلى بعض جوانب حماية صغار المساهمين (Bollaert and Dilé, 2009).

وكما هو الحال في العديد من الدول الأخرى، تقوم الإدارة بدور رئيسي في حوكمة الشركات في إستونيا. وخلال عملية الخصخصة، وُجد أن للملكية الإدارية مرتبة عالية بين الأشكال الأكثر فاعلية من الملكية الخاصة (Jones and Mygind, 2002). ويُعتقد بأن سبب المشاكل ذات الصلة بالأخلاقيات وتنفيذ القانون هو نقص التعليم المهني الخاص بين أعضاء مجلس الإدارة (Vaks, 2006). ويُمكن تطبيق الشيء نفسه على المديرين بشكل عام. وعلاوة على ذلك، لا يزال هنالك الكثير من المديرين الذين يعتقدون بأن المسئوليات الوحيدة التي يجب على الشركات أن تهتم بها هي المسئوليات ذات الطبيعة الاقتصادية والقانونية (Kooskora, 2006).

وتوجد مشكلة خطيرة أخرى بين الإدارة والمستثمرين الأجانب. فعوضًا عن الصراع التقليدي بين الأصيل والوكيل، يتّضح هنالك وجود تزايد في عدم الاتفاق على المفاهيم المختلفة للأدوار، مثل: كون المديرين في إستونيا مُطوّرين مقابل كون المُلّاك الأجانب مشرفين (Andresoo et al., 2004). وغالبًا ما يكون سبب الصراع بين المُلّاك والمديرين هو سوء تنظيم عمليات التواصل وليس تضارب المصالح؛ مما ينتج عنه عدم وضوح الأدوار، وفصل المهام (Tafel and Alas, 2006; Elenurm et al., 2008).

لقد كان ســوق الأسهم في إستونيا يُعاني من الافتقار إلى المستثمرين، كما كان يُعاني مــن قيمة ســوقية منخفضــة (Postma and Hermes, 2003). وعلاوة على ذلك، لا يُدرك الجمهور العام بشــكل كامل أهمية حوكمة الشركات كمجال خاص من النشاط. ونتيجــة لذلك، لا يكاد يوجد أي نقاش كبير في الرأي العام حول هذه المشــاكل، ولكن توجــد هنالك بعض الخطوات الصاعدة، مثل التعريف بمعايير خاصة لحوكمة الشركات (Bollaert and Dilé, 2009).

٣. ٣ المجر:

اتّبعت المجر منهجًا مُتدرّجًا وطريقة مستقلة لتحويل اقتصادها منذ منتصف عقد ١٩٨٠، الأمــر الــذي يتناقض وبحدة مع حالة ألمانيا الشرقية. وتجذب المجر الكثير من المســتثمرين الخارجيين؛ نظرًا لمعدلات نموها المُستمرة والتي تخطّت متوسط الاتحاد الأوروبي. وفي الوقت نفســه، أصبحت الدولة تعتمد اعتمادًا كبيرًا على الشركات الأجنبية المُتعدّدة الجنسيات؛ مما أدّى إلى بعض النتائج الغامضة إلى حد ما. وفي حين أن الهياكل القانونية المجرية تتبع النماذج الألمانية، إلا أن الشركات والإدارة المجرية تتبع النماذج الأنجلو أمريكية، رغم خلفية الشركات المُتعدّدة الجنسيات القوية (Galgóczi, 2003; Vliegenthart, 2009). وفيما يخص حوكمة الشركات، فرضت المجر مجلسًا إشرافيًا إلزاميًا جنبًا إلى جنب مع مجلس ادارة يتبع النموذج الأنجلو أمريكي (Török, 1998). على سبيل المثال، تُعد سلطة المجلس الإشرافي الإلزامي أقل بكثــير من المجلس الإشرافي الألماني، في حين ينبغي أن يُنظر إلى مجلس الإدارة التابع للنموذج الأنجلو أمريكي على أنه الشكل المهيمن للشركات المجرية (Bartók, 2002).

ووفقًــا لرأي الخــبراء، لا تزال دولة المجــر تُناضل لتحويل القانون "الجيد" إلى ممارســة "جيدة" (Chen, 2004). وبرغم المتطلبات القانونية ذات الصلة، ينبغي أن ننظر إلى موقف صغار المساهمين ومعظم أصحاب المصلحة (مثل الموظفين) على أنه لا يزال ضعيفًا (Dobák and Steger, 2003). وقد يكون هنالك اســتثناء بسيط مما سبق ألا وهو الأهمية المتزايدة والمستمرة للبنوك المجرية (Angyal and Csanda, 2006). لقد تم إضعاف سوق بودابست لــلأوراق المالية بوضوح، ولا تزال ســلطتها محــدودة. وهناك تأثير محــدود لمعايير حوكمة الشركات على ممارسات إدارة الشركات (Martin, 2010; Gavrea and Stegerean, 2011).

وعــلاوة على ذلــك، لا توجد هنالك ثقافة واضحة تخص المســاهمات في المجر، كما لا يوجد نقاش عام على نطاق واســع بشأن هذا الموضوع؛ لممارسة الضغط لتحسين حوكمة الشركات (Hartz and Tirnitz, 2005).

٣. ٤ نظرة عامة للمقارنة:

يُلخّص الجدول (١) الجوانب الرئيســية لهياكل حوكمــة الشركات في الدول الثلاث التي تمت مناقشــتها. ويحمل رســالة مفادها أنه في هذه الدول الثلاث لا يوجد نموذج لحوكمة الــشركات مطابــق بالكامل لنماذج دول الغــرب، ونتيجة لذلك ظهــرت بعض المجموعات الهجينة والمتباينة. ومن الأمثلة على ذلك دمج نظام مجلس الإدارة الذي يتكوّن من مستوى واحــد مــع المجلس الإشرافي في المجــر، أو الإضعاف القوي والعملي للحقــوق التي يضمنها القانــون للموظف في ألمانيا الشرقية من خلال الأوضاع الاقتصادية الســيئة جدًّا والتي أدت إلى انخفاض كبير في فرص العمل والأجور.

وتُشكّل هذه الصورة لحوكمة الشركات أساس المشروع البحثي التجريبي التالي والذي يرتكز بالتحديد على موضوع تطوير تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في هذه الدول الثلاث.

الجدول رقم (١)

الخصائص الرئيسية لحوكمة الشركات في ألمانيا الشرقية، وإستونيا، والمجر (كما تم تحديده في أقسام ٣. ١-٣. ٣ من هذا الفصل)

	ألمانيا الشرقية	إستونيا	المجر
النظام القانوني	قوي (ســببه فرض النظام الألماني الغربي).	لا بأس به (لا تزال هنالك مشاكل في تنفيذ القانون).	لا بأس به (توجد بعض الصعوبات في تفعيل القانون الجيد).
مجلس الإدارة	نظام مجلــس إدارة يتكوّن مــن مســتويين (مجلــس إداري ومجلس إشرافي).	نظام مجلس إدارة يتكوّن من مستويين (مجلس إداري ومجلس إشرافي).	نظام مختلط (مجلس إدارة ومجلس إشرافي).
دور الإدارة	لا بأس به (محدود بســبب سوء الوضع الاقتصادي).	قوي (ولكن يعارض وجود المستثمرين الأجانب).	قوي.

	ألمانيا الشرقية	إستونيا	المجر
دور المستثمرين الأجانب	لا بأس به (يوجد العديد من المستثمرين من ألمانيا الغربية والقليل من المستثمرين الأجانب).	قوي (ولكن يعارض الإدارة المحلية).	قوي.
دور صغار المساهمين	محدود (بسبب سوء الوضع الاقتصادي).	محدود.	محدود.
دور سوق الأوراق المالية	محدود (لا توجد أسواق أوراق مالية مملوكة، ويوجد عدد قليل من الشركات المُدرجة).	محدود (يوجد عدد قليل من الشركات المُدرجة).	محدود (يوجد عدد قليل من الشركات المُدرجة).
دور البنوك	لا بأس به (توجد مصارف للادخار فقط).	لا بأس به (يُعزّزه تدفّق رأس المال الأجنبي).	لا بأس به (متنام باستمرار، وتنافسه قويّ).
دور الموظفين	مختلط (توجد حماية قانونية، ولكن الوضع الاقتصادي غير مستقر).	محدود (سببه محدودية الحقوق القانونية، والدور المتواضع لنقابات العمال).	مختلط (تم حفظ بعض الحقوق القانونية، وتم طرح مجالس الأعمال).

٤. المنهجية:

تعتمد البيانات الواردة في هذا الفصل على ٤٩ مقابلة نوعية. وقد أجرى الباحثون هذه المقابلات مع مجموعة تمثيلية إلى حد ما من خبراء حوكمة الشركات من مجموعة مُتنوّعة من المؤسسات في الدول الثلاث في الفترة ما بين عامي ٢٠٠٣ و٢٠٠٤ (انظر إلى الجدول ٢).

واتّبعت هذه المقابلات منهج السرد، وتم تسجيلها بالكامل. وكانت المقابلات تهدف إلى مناقشة الجوانب المُتنوّعة لتطوّرات وتحسينات حوكمة الشركات في الدول المعنيّة من وجهة نظر الخبراء. واختار الباحثون الخبراء بشكل خاص كمشاركين في البحث؛ وذلك للأسباب السالف ذكرها في الجزء الثاني من هذا الفصل، وهي: دور الخبراء في النقل، والترجمة، والتفسير، والاستشارة فيما يخص تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات.

وتــم تحليل البيانات في خطوتين. أولاً، نظرًا لعدم توافر معيار مقبول لحوكمة الشركات على نحو شــائع في الاتحاد الأوروبي؛ تم اختيار مبــادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمــة الشركات (OECD, 2004) كدليــل للتحليل. وتُعد عناوين الفصول الســتة لهذا المعيــار بمثابة الهيكل العام للتحقق من تصوّرات المشــاركين للحوكمة الرشــيدة للشركات. ويُســهم هــذا المنهج (الفوق وطنــي) في تقليل التحيــز القَبْلي لمفهوم مُعــيّن من مفاهيم الحوكمة الجيدة للشركات والمُتأصّلة في ثقافة وطنية مُعيّنة.

وفي الخطوة الثانية، حاول الباحثون التعرّف على بعض الأنماط الشاملة لتطوير تصنيف منهجي لتصوّرات الحوكمة الرشــيدة للشركات. وبشكل رئيسي، دعمت العديد من الأدوات المعروفة في منهج "النظرية المؤسسية" هذه الخطوة (Strauss and Corbin, 1990)، وهي كالتالي: اســتخلاص المفاهيم والأبعاد من البيانات، والتنقّل بين البيانات الأصلية، والتصنيف المنهجي قيد التطوير.

الجدول رقم (٢)

الخصائص الرئيسية للخبراء الذين تمت مقابلتهم وشملهم التحليل

	ألمانيا الشرقية	إستونيا	المجر
المدة الزمنية للمقابلات	من ٢٠٠٣/٦ إلى ٢٠٠٤/٢	من ٢٠٠٤/٤ إلى ٢٠٠٤/١٠	من ٢٠٠٤/١٠ إلى ٢٠٠٤/١٢
عدد المشاركين	١٣	٢٦	١٠
ذكور / إناث	١/١٢	٥/٢١	٣/٧
الفروع*			
الصناعة	٣	١٢ (بالدرجة الأولى الطاقة والاتصالات)	٢
الخدمات	٢	١٣ (بالدرجة الأولى التجارة والسياحة	٢
البنك	٤	١	-
التمويل الاستثماري	١	-	٣
أسواق الأوراق المالية	-	-	٢
التدقيق	٢	-	-
الدولة	١	-	١
الوظائف**			

	ألمانيا الشرقية	إستونيا	المجر
المالك	-	١٤	-
الرئيس التنفيذي / نائب الرئيس التنفيذي	٧	١٨	٢
رئيس مجلس الإدارة	-	-	٣
أمين سر مجلس الإدارة	-	-	٢
مستشار مجلس الإدارة	٢	-	-
موظف علاقات المستثمرين	١	-	١
أستاذ في الجامعة	-	-	٢
مدير الصندوق	١	-	١
مُدقّق	٢	-	-

*المعيار الرئيسي والذي تم بموجبه اختيار الأفراد لمقابلتهم في إستونيا هو خبرتهم الواسعة في مختلف مجالات الأعمال؛ ولذلك يُعد إسنادهم إلى فرع واحد غامض نوعًا ما.

**من المُمكن وجود وظائف مزدوجة، مثل: رئيس مجلس الإدارة وأستاذ في الجامعة، أو مالك ورئيس تنفيذي.

٥. التصوُّرات تجاه المواضيع المختلفة في الدول المختلفة:

٥. ١ ألمانيا الشرقية:

٥. ١. ١ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:

حدّد المشاركون عددًا من الإجراءات على ثلاثة مستويات مختلفة؛ وذلك لتطوير خلفية أقوى لتأسيس حوكمة رشيدة للشركات. على المستوى المجتمعي، توجد جوانب مُتنوّعة ضرورية لبدء عملية فرض حوكمة الشركات، وهي كالتالي: إنشاء أسس أقوى للشركات الإقليمية، والتغطية الإعلامية المهمة، وحساسية الموضوع بالنسبة إلى الرأي العام، والتعليم الأفضل لموظفي علاقات المستثمرين، والضغوط المتزايدة من قبل المساهمين والجمهور الأوسع على الشركات المخالفة للقوانين، وأخيرًا وليس آخرًا ثقافة الاستثمار على نطاق واسع.

ومن حيث طبيعة نفوذ الدولة، اختلفت مواقف المشاركين إلى حد ما حيث جادل البعض بطريقة أكثر تحرّرًا، مُعتقدًا بأن من شأن التوصيات أن تكون أكثر فائدة من القوانين،

وأنــه ينبغي معاقبة الحوكمة الســيئة للشركات من قبل الســوق. ومــن جهة أخرى، حث البعض الآخر على ضرورة اتخاذ المحاكم قراراتٍ حازمةً؛ وذلك للإشــارة وبوضوح إلى أنه لن يتم التسامح مع الممارسات السيئة لحوكمة الشّركات.

"أنــا أعتقد بــأن الوضع الحالي للتوصيات والمقترحات يُعد أساسًــا جيدًا. ولا أعتقد أنه من الصواب إنشاء نظام قانوني؛ حيث توجد لدينا قوانين كافية ..." (رئيس تنفيذي، شركة خدمات).

وعلى مســتوى الأعمال، ويعتقد بعض الخبراء بأن المعيار الألماني بشــكل عام ومتطلبات اتفاقية بازل الثانية (Basel II)، وخصوصًا للمنشــآت الصغيرة والمتوســطة الحجم، يمثلون ضغطًا مهمًّا نحو الحوكمة الرشــيدة للشركات. وجادل العديد من المشاركين بضرورة توسيع مبادئ حوكمة الشركات وتكييفها؛ لتتناســب مع واقع المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. لكــن حذّر العديد من الخبراء بأن من شــأن القواعد غير الواقعيــة والبيروقراطية أن تُعيق المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. وعوضًا عن ذلك، يجب على الشركات أن تعكس صورة الفضائــل التقليدية لـ "التاجر الشريف"، وتعكس كذلك المبــادئ الألمانية التقليدية لتوجّه الشركات الجيدة.

"في المــاضي، كانت هنالك بعض المبادئ التي يلتزم بهــا التاجر الألماني، (...) ومعها كان أي تاجــر متعلّــم وجديد قادر عــلى فهم الميزانية العموميــة، وهذه هي الفكرة المهمــة حيث ينبغي أن تكون حوكمة الشركات بهذه الطريقة." (رئيس تنفيذي، شركة صناعية).

وعلى مســتوى الشركات، يعتقد الخبراء المشــاركون في هذا البحــث بأنه يجب على أي شركة جيدة أن تقبل بمبادئ معايير حوكمة الشركات بشــكل مســلم به. وعلاوة على ذلك، ينبغي أيضًا قبول قواعد أسواق رأس المال. وبشكل رئيسي، يستوجب جميع ما سبق تحسين كفاءات صميم الإدارة الخاصة بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم، وموقفها الرئيسي تجاه الأعمال الجيدة المقبولة بشكل عام.

"ما لم يقتنع رجل الأعمال نفســه بمنطقية الشــفافية والعلاقات العامة في الشركة، فإنه سيكون من الصعب نسبيًّا تغيير هذا الشيء ..."(مدير علاقات المستثمرين، شركة صناعية).

٥. ١. ٢ حقوق المساهمين والمهام الرئيسية للملكية:

وفي هــذا المجال، اتّفق المشــاركون في هــذا البحث على بعض الاحتياجــات الجوهرية والعامة للشركات، مثل: إقامة علاقات قائمة على الثقة مع المستثمرين، بما في ذلك التواصل المُســتمر والمباشر مع المساهمين. وعلاوة على ذلك، يُعد من المهم أيضًا وجود شفافية تجاه المستثمرين لتحقيق أقصى قدر من الأمان لهم.

٥. ١. ٣ معاملة المساهمين بشكل عادل:

وفي هــذا الجزء أيضًا، كان للمشــاركين في هذا البحث نفس الــرأي تقريبًا حيث ينبغي التعامل مع صغار المســاهمين على الأخص بعناية فائقــة. وينبغي أن تُوفّر لهم المعلومات التــي تُمكّنهــم جميعًا من فهم شــؤون الشركة، والتي تُمكّنهم أيضًا مــن التأثير على قرارات الاجتــماع العــام. وعلاوة على ذلك، تــم التأكيد على أنه يجب عــلى الشركة أن تنشر نفس المعلومات لجميع المساهمين.

٥. ١. ٤ دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات:

تم التأكيد على أهمية المسئولية الاجتماعية والإقليمية بشكل عام لتقوية توجّه الشركات على المدى الطويل. وأكثر موضوع تمت مناقشــته بشــكل بارز هنــا هو موضوع الموظفين. وتُعد العلاقة الجيدة بين الموظفين ومجالس الأعمال ضرورية؛ لتحسين دوافعهم ومرونتهم. ويُمكن تحقيق ذلك من خلال اســتخدام مجموعة مُتنوّعة من الأدوات، مثل: خطط ملكية الموظفين، أو تقاسم الأرباح، أو سياسة التواصل المفتوح.

"أصدرت شركتنا بعض خيارات الأســهم للموظفين في وقت مبكر جدًّا، وأصبح الموظفون فيها مُرتبطين بالشركة بشــكل كبير، ويشــعرون فورًا بمزايا وعيــوب تطوير الشركة" (رئيس تنفيذي، شركة خدمات).

وعلاوة على ذلك، توصلنا أيضًا إلى أهمية التواصل المفتوح مع البنوك ومقدمي الخدمات المالية.

٥. ١. ٥ الإفصاح والشفافية:

مــن المتّفق عليه أن سياســة المعلومات المفتوحة والمهنية ضروريــة للشركات في ألمانيا الشرقية؛ وذلك لتعزيز ثقة المساهمين وأصحاب المصلحة، ولتحسين الصورة العامة للشركة.

"عندما تربطك علاقة اقتصادية مع شـخص ما يُزوّدك ببعض المال، فإنك تُكوّن علاقة مبنيّة على الثقة. (...) ولذلك يجب عليك أن تهتم بهذه العلاقة ولا تخونها ..."(مدير، تمويل استثماري).

وعـلاوة على ذلك، وُجدت المطالبة بتوفير المزيد من المعلومات، كما وُجد أيضًا التحذير مـن المخاطر الناجمة عـن "الإسراف في توفير المعلومات" بين المسـاهمين. ويعتقد البعض بضرورة وضوح العمليات داخل الشركة، وشفافية اتفاقيات الأعضاء، ونشر التقارير سنويًّا في وقتها من غير تأخير. ومع ذلك، كانت مواقف المشـاركين تجاه الإفصاح عن مكافآت الإدارة غير متجانسة إلى حد كبير.

٥. ١. ٦ مسئوليات مجلس الإدارة:

يعتقد المشـاركون في هـذا البحث بأنه يجب على المجلس أن يُمـارس القيادة والتحكّم بمصالح المساهمين على المدى الطويل، ويتضمّن ذلك إجراءات مُوجّهة هيكليًّا وفرديًّا.

أولاً، يجب على المجلس الإداري توفير أنظمة رقابة حديثة تتضمّن محاسـبة التكاليف، وإدارة المخاطر، والتخطيط؛ لتُصبح أكثر حساسـية عند التعامل مع أرقام الشركات. وينبغي أن تعتمد هذه الأنظمة على معايير المحاسبة العالمية. وأكد بعض المشاركين أيضًا على التقليد الألماني الجيد لنظام المجلس المُكوّن من مسـتويين. وبالنسـبة إلى الشركات غير المسـاهمة، اقترح البعض تقديم جهات استشارية هناك.

ثانيًا، يُعتقد أن السلوك الأخلاقي لأعضاء المجلس هو عامل رئيسي. ويشمل هذا السلوك وجـود التعاون الجيـد، وتوافُر بيئة مفتوحة للنقاش بين الرئيـس التنفيذي وأعضاء الإدارة الآخريـن، فضـلاً عن العلاقة الموثوق بهـا والمهنية بين المجلـس الإداري والمجلس الإشرافي. وينبغـي أيضًا أن يكون المجلس الإشرافي أكثر مشـاركة في أمور الشركـة؛ وذلك ليتمكّن من الحصـول على صورة عامة حقيقية عن وضع الشركة. وأخيرًا، فإنه يجب على هذه المجالس أن تُحقّق الحوكمة الرشـيدة للشركات على أرض الواقع؛ الأمر الذي من شـأنه أن يُعزّز من الثقة والعلاقات الجيدة مع أصحاب المصلحة خارج الشركة.

"لن تنجح حوكمة الشركات إلا عندما يتقبّل الناس بعضهم بعضًا، وعندما يؤخذ ما يُؤيّدونه على محمل الجد. فليس من المنطق أبدًا أن نكتب على ورقة "فكرتي هي ... أن التعاون يبدو جيدًا"؛ لا بُدَّ أن نرى ذلك على أرض الواقع" (عضو في مجلس إداري، مصرف للادخار).

٥. ٢ إستونيا:

٥. ٢. ١ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:

تـم تحديد ثلاثة جوانب مهمة في المقابلات التي أُجريـت مع المُلّاك وكبار المديرين في إستونيا. أولًا، يوجد هنالك سؤال يدور حول قدرة الدولة على أداء دورها التنظيمي. وخلص المشاركون في هذا البحث إلى أنه من المُتوقّع أن تتصرّف الدولة كشريك كفء يضمن وجود بيئة ودية لرواد الأعمال. وفي نفس الوقت، أشـار المشـاركون مرارًا إلى حقيقة اتّسام البيئة التشريعية بطبيعة قابلة للتغيير بشكل كبير.

"أعتقـد أن الحكومة هـي مثل المجرم المجهول الهوية الذي لا يسـتحق أي احترام، ولا يوجـد شريك لا يُمكن الوثوق به مثل الحكومة الإسـتونية. فعندما تُوافق الهيئة التنظيمية على فعل شيء اليوم، فإنه يتم نسـيانه في الغد؛ حيث تتراجع في قراراتها بدون أي إحسـاس بالمسئولية"(مالك، شركة خدمات).

ثانيًا، أشـار المشاركون في هذا البحث إلى الدور الحاسم لتطوّر الخدمات المصرفية في إستونيا حيث بدأت البنوك قبل غيرها من المؤسسات في تأسيس هياكل الحوكمة بأكملها في منتصف عقد ١٩٩٠. ونتيجة لذلك، بدأت البنوكُ بطلب الشيء نفسه من عملائها.

"بـدأ المديرون الماليون وليس المُلّاك بالتواصل مع البنوك. ولا يسـتطيع أحد القول بأن هذه التفاصيل ليسـت مهمة لأنها غيرت مجرى العلاقة بأكملها بين البنوك والمنشـآت. ولم يعـد المُلّاك (أصحاب الأفكار التي تخص القيـام بشيء مُعيّن) هم المحور المركزي بعد الآن. وأصبحت الأرقام هي الشيء المهم" (الإدارة العليا، شركة خدمات).

ومن ناحية أخرى، بعد الأزمة الآسيوية والروسية في أواخر عقد ١٩٩٠؛ استولى المستثمرون الأجانب على العديد من البنوك، وطرحوا إستراتيجية أكثر تحفّظًا، كما طرحوا بعض القواعد والمتطلبات الصارمة.

ثالثًا، أشـار المشاركون إلى المشـاكل المتعلقة بتشكيل المجلس الإداري. وتحدث المشكلة عندما يكون بعض الأعضاء التنفيذيين في مجلس الإدارة بالشركة هم أيضًا أعضاء في المجلس التنفيذي (كهيئة قانونية)، بينما البعض الآخر ليسوا كذلك.

"في بعض الحــالات، يتحمل أعضاء مجلس الإدارة المســئولية كاملة، وينبغي أن يكونوا أفضل وأقدر وأذكى من أولئك الذين يشــغلون منصب الأعضاء التنفيذيين..." (الإدارة العليا، شركة خدمات).

وعــلاوة على ذلك، يخلق هــذا الوضع بعض العلاقات التبعيــة الغريبة؛ ففي حين يُعد الجميع سواســية على مســتوى الأعضاء التنفيذيين، إلا أن أعضاء مجلس الإدارة التنفيذين يصبحون "رؤســاء" بينما يُصبح الأعضاء التنفيذيون العاديون هم "المرؤوســين". وهنا، أكد معظم المشاركين في هذا البحث على ضرورة تحسين الإطار القانوني.

٥. ٢. ٢ حقوق المساهمين والمهام الرئيسية للملكية:

تُعد المشكلة الرئيسية لموضوع حقوق المساهمين في إستونيا هي النقص العام في وجود المســتثمرين الماليين. فبعد انهيار سوق الأسهم في أواخر عقد ١٩٩٠، انسحب معظم صغار المساهمين من السوق.

٥. ٢. ٣ معاملة المساهمين بشكل عادل:

يعتقد المشــاركون في هــذا البحث أن حقوق صغار المســاهمين هي المشــكلة الرئيســية لحوكمة الشركات في إســتونيا. وفي الســنوات الأولى مــن الانتقال، كانت التجربــة والدراية اللازمة لتحليل قرارات الاســتثمار مفقودة على نطاق واســع بين المســاهمين. ولكن اليوم يجب على أي شخص أن يُعيد النظر وبعناية قبل أن يُصبح مساهمًا. ولا يخلو وضع صغار المساهمين من المشاكل خصوصًا مع وجود سلطة في يد مالك رئيسي واحد.

"يبدو لي أنه يجب أن يكون هؤلاء الأشخاص أصدقاء مقربين جدًّا لي وذلك لأُقرّر دعمهم ماليًّا بنســبة ١٠ إلى ٢٠٪. إن امتلاك الثلث ســيكون أفضل ... لضمان أن صوتك سيُســمع" (مالك، شركة خدمات).

٥. ٢. ٤. دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات:

اتّفق المشــاركون في هذا البحث على حقيقة أنه لا ينبغي أن تكون الأرباح هي الهدف الوحيد؛ حيث ينبغي أخذ بعض المصالح الأوسع نطاقًا بعين الاعتبار. وضع المشاركون وسائل

الإعـلام والـرأي العام في المرتبـة الأولى، يليها موظفو الشركة بمعزل عـن الإدارة العليا، وفي المرتبة الثالثة العملاء.

"... لقد أصبح مهمًّا جدًّا في الآونة الأخيرة أن تتحدّث وسائل الإعلام عنك بشكل إيجابي، ولكن لا يزال الأغلبية تعتقد بأنه عندما يتحدّث عنك الإعلام ولو بشـكل سـيئ فإنه أفضل وأهم من ألا يتم التحدّث عنك أبدًا" (مالك وإدارة عليا، شركة خدمات).

وفي المقابل، فإن نقابات العمال، التي تقوم بدور متواضع إلى حد ما في إسـتونيا، تُنتقد بشدة وتُعد غير ضرورية لحماية الحقوق الوظيفية.

٥. ٢. ٥ الإفصاح والشفافية:

بالنسـبة إلى هذا الموضوع، ركّز المشاركون بشـكل رئيسي على العلاقة بين المُلّاك وكبار المديرين. ويلزم هنا القيام ببعض التحسينات على نحو مُستمر، بما في ذلك تخصيص أوضح للأدوار؛ حيث كانت الأدوار متشـابكة إلى حد ما في الماضي، بالإضافة إلى وجود فهم صحيح بين المجموعتين بشكل أكثر عما كان عليه الوضع في السابق. وعلاوة على ذلك، وُجد تحسّن طفيف في الشـفافية في مجال اندماج الشركات، أو الاستحواذ عليها، أو في مجال عقود كبار المديرين.

٥. ٢. ٦ مسئوليات مجلس الإدارة:

يعتقد المشـاركون في هذا البحـث أن غموض أو تخلف الدور الـذي يقوم به المجلس الإشرافي مسـألة ذات أهمية رئيسـية. ومن الإجابات، نستطيع اسـتنتاج أن الملاك كثيرًا ما يتدخلون في المشـاكل اليومية للمُنشأة، والتي تُعد غالبًا مسئولية المديرين. وبعبارة أخرى، يُمكن القول بأن المجلس يتعامل مع قضايا خارج مسئوليته.

"غالبًا ما يميل المُلّاك في إستونيا إلى التدخّل في الإدارة التشغيلية في المُنشأة. (...) وعندما يكـون لـدى المالك معرفة ببنـاء الإطار، فإنه يُريـد أن يتابع بناء هذا الإطـار، مُعتقدًا أنه الشخص الوحيد الذي يعرف الطريقة الصحيحة للقيام بذلك" (إدارة عليا، شركة خدمات).

وعلاوة على ذلك، ينبغي أن نضيف أيضًا أن كبار المديرين في إستونيا غالبًا ما يتعاملون

مع أسئلة خارج نطاق مسئوليتهم (مثل: صياغة الإستراتيجيات). ويعتقد المشاركون بوجود مُسبّب آخر للصراع هنا وهو غموض القواعد والأدوار.

٥. ٣ المجر:

٥. ٣. ١ ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:

حدّد المشـــاركون من المجر بعض الإجراءات على ثلاثة مستويات، وهي المستويات التي تمت مناقشتها في الجزء الخاص بألمانيا الشرقية. على المستوى المجتمعي، أكّد المشاركون على ضرورة بدء عملية فرض لحوكمة الشركات والتي تضم جوانب مُتنوّعة، وهي كالتالي: المزيد من الشركات المُدرجة، والمزيد من المعلومات التي تخص حوكمة الشركات مصدرها موظفو العلاقات العامة في الشركات ووســائل الإعلام، والمزيد من النقاشــات العامة الحيوية حول موضوع حوكمــة الشركات، وتعليم أفضل للمُختصّين مســتقبلاً في مجال حوكمة الشركات، وموقف جديد تجاه سياسة الإفصاح والشفافية، وثقافة استثمار واسعة تسمح بوجود عدد متزايد من المساهمين.

"عندما يكون هنالك عدد متزايد من الراغبين في شراء الأسهم، وعدد متزايد من الشركات التي ستُدرج في سوق الأوراق المالية، فمن المُحتمل كذلك أن يكون هنالك مزيدٌ من التطوّر في مجال حوكمة الشركات وفي الممارسات أيضًا"(رئيس مجلس إدارة، تمويل الاستثمار).

وعلى مســتوى الأعمال، يعتقد بعض المشاركين اعتقادًا مُسلَّمًا به بضرورة توسيع نطاق توصيات حوكمة الشركات التي تم تطويرها حديثًا لتشمل جميع الشركات المُدرجة، وكذلك لتشــمل المنشآت العامة والمتوســطة الحجم. وأكد المشــاركون على ضرورة تشريع الدولة لبعض اللوائح المُلزمة هنا. ولكن حذّر المشاركون الآخرون من إثقال كاهل الشركات باللوائح التي من شأنها أن تُؤدّي فقط إلى زيادة التكلفة، الأمر الذي من شأنه أن يُجبر الشركات على الخروج من قائمة سوق الأوراق المالية.

"إذا كنــت تُريد أن تلتزم بكل شيء، فأنت بحاجــة إذًا إلى إنفاق الكثير من المال على الشــهادات، والمُدقّقين، والمراجعين، والمستشــارين القانونيين، ومــا إلى ذلك. ويُعد حجم معظــم الــشركات المجرية صغيرًا جــدًّا لتحمّل مثل هــذه التكاليف. وبالتــالي، قد يُؤدّي

الالتـزام إلى منعهـم من دخول سـوق الأوراق المالية، أو الانسـحاب منها" (مسـاعد في مجلس الإدارة، شركة صناعية).

وثمـة جانب آخر تمت الإشـارة إليه وهو ضرورة التوافق مع ممارسـات الدول الغربية المتطوّرة. وفي الوقت نفسه، أكّد المشاركون أيضًا أنه لا ينبغي تنفيذ المعايير الأجنبية من غير أخذ السياق الخاص للمجر وأوروبا الوسطى والشرقية بعين الاعتبار.

وعلى مستوى الشركات، يعتقد المشاركون في هذا البحث بأهمية تنفيذ توصيات حوكمة الشركات. وللقيام بذلك، ينبغي أن تكون الشركات وإداراتها مقتنعة بفكرة تغيير العديد من السلوكيات والعادات.

"تـتردّد الشركات كثيرًا في قبول مفهـوم "الإذعان أو التوضيح"؛ حيث يعتقدون أنه عندما يجب عليهم شرح شيء مُعيّن، فإنه سيكون شيئا سيئًا أو سلبيًّا ..." (مُمثّل لسوق أوراق مالية).

٥. ٣. ٢ حقوق المساهمين والمهام الرئيسية للملكية:

هـذه النقطة لم يركز عليها المشـاركون في هذا البحث بشـكل واضـح. ويعتقد معظم المشاركين بأنه من البديهي تزويد المساهمين بالمعلومات اللازمة.

٥. ٣. ٣ معاملة المساهمين بشكل عادل:

أكد المشاركون في هذا البحث وبكل وضوح على احتياجات صغار المساهمين؛ حيث تُعد حمايتهم مسـألة أخلاقيـة. ومن الضروري جدًّا تزويد جميع المسـاهمين بنفس المعلومات والتصرّف بعدل تجاه كل من المسـاهمين النشطين وغير النشطين. وفعليًّا، شجّع المشاركون في هذا البحث عملية تكييف الاجتماعات العامة لتُلائم احتياجات صغار المساهمين. وانتقد البعـض إجراءات التصويت بالنيابة مُعتقدًا أنها تخدم البنوك بإفراط، كما حث المشـاركون على تحسين عمليات إقصاء صغار المساهمين لتُصبح عادلة.

"يُشـبه الوضع كيفيـة العيش مع أخ كبير لـك في الشركة. فعندما يكـون هنالك شركة ضخمة تملك حصة مسـيطرة، فما اعتبارات الشركة تجاه مصلحتك كمساهم صغير؟"(رئيس تنفيذي، شركة خدمات).

٥. ٣. ٤ دور أصحاب المصلحة في حوكمة الشركات:

بالكاد تطرّق المشاركون في هذا البحث إلى قضايا أصحاب المصلحة. إلا أنه من المتّفق عليه أنها مسألة أخلاقية. وجادل المشاركون بأنه لا ينبغي أن تقتصر المسئولية الاجتماعية للشركات على المساهمين فقط، بل يجب أن تشمل نطاقًا واسعًا من مصالح أصحاب المصلحة.

٥. ٣. ٥ الإفصاح والشفافية:

هذا الموضوع شائع بين المشاركين في هذه الدراسة من دولة المجر. وركز المشاركون على العلاقات والمعلومات التبادلية بين الإدارة ومجلس الإدارة، وكذلك آليات الرقابة التي يحظى بها الرئيس التنفيذي للشركة، وعمل المجلس الإداري. ومع ذلك، فقد اختلف المشاركون في جوانب مُعيّنة، مثل: الإفصاح عن رواتب الإدارة، أو ازدواجية الرئيس التنفيذي. ويُعتقد بأن هذه الجوانب تُسبّب مشكلة في ضوء التقاليد المجرية للممارسات الجيدة.

"لا تزال معظم الشركات في المجر غير متكيفة مع فكرة نشر تفاصيل رواتب الرؤساء التنفيذيين، ولكن ينبغي تغيير هذه الفكرة"(مساعد في مجلس الإدارة، شركة صناعية).

٥. ٣. ٦ مسئوليات مجلس الإدارة:

ركّز العديد من المشاركين على الدور الحاسم لهذا الموضوع. فمن جهة، تم أخذ الجوانب السلوكية لمجلس الإدارة (مثل: النزاهة، والسلوك الأخلاقي، والمهنية، والعلاقة الجيدة مع مُلّاك الشركة والمستثمرين المؤسسين) بعين الاعتبار.

"في بعض الأحيان، يجب عليك أن تكون حازمًا للغاية مع الموظفين والمُورّدين التابعين لك. وفي بعض الأحيان، ينبغي أيضًا في نهاية المطاف أن تُعارض المصالح القصيرة الأجل للمساهمين؛ وذلك لخدمة مصالحهم على المدى الطويل" (رئيس تنفيذي، شركة خدمات).

من ناحية أخرى، أشار المشاركون إلى عدة جوانب هيكلية مهمة تخص مجلس الإدارة، وهي ضرورة مساءلة أعضاء مجلس الإدارة، أو هياكل الرقابة للرئيس التنفيذي، أو وضوح هياكل مجلس الإدارة والأدوار بشكل عام. وعلاوة على ذلك، ينبغي أن يكون مجلس الإدارة مسئول عن إعداد آليات التدقيق الداخلي وإدارة المخاطر.

٥. ٤ نظرة عامة للمقارنة:

يُلخّص الجدول (٣) التصوّرات الرئيســية للمشــاركين بشأن الحوكمة الرشيدة للشركات، واحتياجاتهـا الخاصة في الدول الثلاث تحت الدراســة. وبرغــم أن الجدول يعرض بالدرجة الأولى التصوّرات المشــتركة للحوكمة الرشــيدة للشركات بين الخبراء في الدول الثلاث، إلا أنه ينبغي ملاحظة بعض الاختلافات المهمة داخل العينات الثلاث:

- يختلف المشاركون في ألمانيا الشرقية بوضوح فيما بينهم حول الدور المستقبلي الذي ينبغي أن تقــوم به الدولة لتحســين حوكمة الــشركات. فبينما يُجادل بعض المشــاركين بطريقة ليبراليــة تمامًا قائلًا: "يجب على الدولة ألا تتدخّل!"، يدعو الآخرون وبصراحة إلى تدخّلات أكــثر صرامة من قبــل الدولة، من خلال - مثــلاً - إصدار المحاكم لقــرارات حازمة تجاه السلوك السيئ أثناء ممارسة حوكمة الشركات.
- من المسائل الخلافية الأخرى التي وُجدت ضمن عينة المشاركين من ألمانيا الشرقية مسألة توفــير المعلومــات لمجالس إدارة الشركات. فمن ناحية، ثمة مــن يقول بأنه من الضروري توفير المعلومات بشكل أكثر. ومن ناحية أخرى، يُحذّر بعض الخبراء من مخاطر "الإسراف في توفير المعلومات."
- يوجد خلاف بين المشــاركين من ألمانيا الشرقية والمجر حول الافصاح عن مكافآت مجالس الإدارة. فبينــما يُعِدُّهــا البعض ضرورية ولا غنى عنها، يتردّد البعض الآخر في الإفصاح عن تلك المعلومات للعامة.
- يوجد اختلاف بين أفراد العينة من ألمانيا الشرقية ومن المجر حول تطوير المزيد من لوائح حوكمة الشركات. فمن ناحية، ثمة من يقول بوجوب توســيع مجال التطبيق، لتشمل على ســبيل المثال الشركات غير المُدرجة أو المنشــآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. ومن ناحية أخــرى، ينتقد بعض المشــاركين هذه الفكرة نظرًا إلى أنها يُمكــن أن تُثقل كاهل الشركات وتُؤدّي إلى الإفراط في وضع اللوائح.

وقد يكون ســبب عدم وجود مثل هذه الاختلافات الواضحة بين المشاركين من إستونيا هو التجانــس الكبير لهذه العينة والتي شــملت المديرين والمُلّاك فقــط. ومن ناحية أخرى،

توجد هنالك أيضًا اختلافات مهمة بين العينات الثلاث ينبغي ذكرها:

- ينظر المشـــاركون من ألمانيا الشرقية والمجر إلى عملية تطوير الحوكمة الرشـــيدة للشركات (أولًا وقبـــل كل شيء) عـــلى أنها عمليـــة عامة تفرض ذاتها، في حين يعتقد المشـــاركون في إستونيا أنها عملية تعتمد على الدولة وأنشطة البنوك.
- تمت مناقشـــة دور المســـتثمرين الأجانب في إطار حوكمة الشركات على نطاق واســـع من قبل المشـــاركين من إستونيا فقط، في حين ركّز الخبراء من ألمانيا الشرقية والمجر فقط على المعايير العالمية.
- يعتقـــد الخبراء في ألمانيا الشرقية والمجر بضرورة التغيـــير الكبير في مواقف المديرين تجاه حوكمة الشركات. ولا يوجد هذا الاعتقاد المُسلّم به بين أفراد عينة المشاركين من إستونيا؛ حيث ركّز النقاش بشكل أكثر على المُلّاك وضرورة تغيير أدوارهم.
- يعتقد المشاركون من ألمانيا الشرقية أن الموظفين هم أصحاب المصلحة الرئيسيون؛ وبالتالي، يُناقشون هذا الاعتقاد على نطاق واسع. ولكنَّ هذا الموضوع يُعَدُّ ذا أهمية ثانوية بالنسبة إلى أفراد العينة من إستونيا والمجر.
- تبدو مشـــكلة توضيح قواعد وأدوار مجلس الإدارة موضوعًا جوهريًّا في كل من إســـتونيا والمجر على حد ســـواء، ولا تُمثّل هذه النقطة مشكلة من وجهة نظر أفراد عينة المشاركين من ألمانيا الشرقية. وربما يكون سبب ذلك هو النظام القانوني الألماني الذي يتّسم بالاستقرار القوي مقارنة بغيره.

الجدول رقم (٣)

التصوّرات المشتركة للحوكمة الرشيدة للشركات في الدول الثلاث

	ألمانيا الشرقية	إستونيا	المجر
الإطار العام لحوكمة الشركات	• تقوية أسس الشركات. • زيادة الوعي العام. • تقوية ثقافة الاستثمار. • زيادة ضغط المساهمين والبنوك على الشركات. • تحسين الموقف الإداري تجاه حوكمة الشركات.	• تعزيز دور البنوك في الضغط على الشركات لتحسين حوكمتها. • استقرار البيئة القانونية. • تحسين كفاءة نظام حوكمة الشركات الحالي (خصوصًا ما يتعلق بتنظيم مجلس الإدارة).	• زيادة عدد الشركات المُدرجة. • بدأ نقاش عام حول موضوع حوكمة الشركات. • تعزيز ثقافة الاستثمار. • أخذ بعين الاعتبار كل من النماذج العالمية والنماذج المحلية لدول أوربا الوسطى والشرقية. • تغيير العادات القديمة لمجلس الإدارة.
حقوق المساهمين	• تقوية العلاقات القائمة على الثقة مع المستثمرين. • تعزيز الشفافية للمساهمين.	• زيادة عدد المستثمرين الماليين.	• توفير المعلومات اللازمة.
معاملة المساهمين بشكل عادل	• فرض مكانة صغار المساهمين. • تزويد جميع المساهمين بنفس المعلومات.	• فرض مكانة صغار المساهمين. • رفع مستوى تشتيت ملكية الأسهم. • تعزيز ثقافة الاستثمار.	• تمييز احتياجات صغار المساهمين على وجه الخصوص. • تزويد جميع المساهمين بنفس المعلومات.
دور أصحاب المصلحة	• تقوية المسئولية الاجتماعية والإقليمية للشركات. • تعزيز العلاقات الجيدة مع الموظفين. • تعزيز التواصل الجيد مع البنوك والمُموّلين.	• تقوية التركيز على الرأي العام، والموظفين، والعملاء.	• المسئولية الاجتماعية للشركات.
الإفصاح والشفافية	• سن سياسة المعلومات المهنية. • الإفصاح عن العمليات الداخلية.	• تحسين العلاقات بين المدراء والمُلّاك.	• زيادة الشفافية بين المجالس. • الإفصاح عن آليات الرقابة.
مسئوليات مجلس الإدارة	• التركيز على مصالح المساهمين على المدى الطويل. • إنشاء نظام رقابة داخلي. • تعزيز التعاون في المجلس وتعاون المجالس مع بعضها البعض. • تطبيق الحوكمة الرشيدة للشركات على أرض الواقع.	• تعزيز توضيح القواعد وتقسيم الأدوار بين المدراء والمُلّاك.	• التركيز على مصالح المساهمين على المدى الطويل. • تعزيز نزاهة مجلس الإدارة. • تعزيز عملية مساءلة أعضاء مجلس الإدارة. • تعزيز وضوح هياكل وأدوار مجلس الإدارة.

٦. التصنيف المنهجي لتصوّرات الحوكمة "الرشيدة" للشركات:

في الخطوة الثانية، وبعد النظر إلى البيانات، تم استنتاج خمسة أنواع من تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات في الدول الثلاث (انظر إلى الجدول ٤). وبمساعدة هذا التصنيف، تم توحيد ودمج مجموعة كبيرة ومُتنوّعة. وبطبيعة الحال، نادرًا ما يتم تصنيف أحد التصورات تصنيفًا خالصًا تحت نوع واحد. فتصورات المشاركين في الدراسة تنتمي إلى أكثر من نوع.

٦. ١ "العالمي":

يتّسم هذا النوع الأول من تصوّرات الحوكمة الجيدة للشركات بتوجّه عالمي على نطاق واسـع. وتُعطى الأولوية لتصورات حوكمة الشركات في الدول الغربية المتطورة جدًا، ويُنظر لها أنها جيدة، أو أنها تُمثّل أفضل الممارسـات. ونتيجة لذلك، يعتقد "العالميون" بأن التوجّه نحـو هذه النماذج أو عملية تكييفها يضمن تحسـين الحوكمة الخاصة للشركات، وتحقيق الاعـتراف العالمـي. وفي الواقع، لهذه النماذج تأثير على سـمات المعيـار الوطني، أو مبادئ المحاسبة، أو مفهوم نشاط المساهمين، أو الطريقة التي تُستهدف بها الشفافية.

"أولاً وقبـل كل شيء، يُعـد هذا المعيار عالميًّا وموجودًا في جميـع أنحاء أوروبا. ويوجد معيـار حوكمة جديد للأخلاقيات في ألمانيا، وهو مُشـابه لأساسـيات معيـار الأخلاقيات في الشركات في المجر"(رئيس مجلس إدارة، شركة عامة).

ويقوم العالميون عن كثب بمراقبة وتبنّي أفكار وسلوك المستثمرين العالميين والتي تُعد ذات جودة عالية. وليس من المُسـتغرب أن نجد أن هذا التصوّر دارج في المؤسسـات ذات التوجّه أو الاعتماد العالمي، مثل كليات إدارة الأعمال في إسـتونيا والمجر؛ حيث يعتمد كلاهما إلى حد كبير على تدفقّات الاستثمار الأجنبي المباشر. وبرغم كون التصوّر العالمي جديدًا وحديثًا، إلا أنه يُخاطر أحيانًا في فقد الأسس الوطنية مما يؤدي إلى الانفصال عن واقع الشركات.

٦. ٢ "السبّاق":

يُركّز هذا النوع من التصورات على المستوى الوطني ويَعُده مسئولاً عن زيادة التطوير في مجال الحوكمة الرشـيدة للشركات. ونتيجة لذلك، تُعد مبادئ حوكمة الشركات الحالية ذات صلـة، وينبغـي الترويج لها ونشرهـا. ويُعد الضغط على الـشركات المُدرجة الكبيرة

وكذلك على المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم ضروريًا ومُنتجاً، سواء كان ذلك من خلال قــرارات المحاكم النموذجية ضد الحــالات التي تتضمّن ســلوكيات خاطئة، أم من خلال مساعدة من البنوك أو من خلال أصحاب المصلحة ذوي النفوذ.

"وهنــا يــدور النقاش حول اتفاقية بــازل الثانية (أي المعايير العالمية لملكية الأســهم في البنوك) وكل ما هو مُتوقّع حدوثه ... وهو المنهج الذي سيكون له تأثير إيجابي، من شأنه أن يُوقظ الشركات من سباتها"(مُدقّق، ألمانيا الشرقية).

وغالبًا ما يُقدّم "السبّاقون" المقترحات المُثيرة للاهتمام والرائدة لتعزيز الحوكمة الرشيدة للشركات وتوسيع مجال نشاطها. ومع ذلك، لا يتم تقديرهم من قبل الجميع، بل يُلقى باللوم عليهــم أحيانًا، ويُتّهمون بـ "الإفراط في النشــاط". ويوجد هذا التصوّر غالبًا في المؤسســات التي لا تُعالج متطلبات حوكمة الشركات بشــكل فوري (مثل: صناديق التمويل، والشركات الاستشارية) في جميع الدول الثلاث.

٦. ٣ "المُتردّد":

يتعامل هذا النوع من التصورات مع الموضوع بجدية وبصبر أكثر من الآخرين. وغالبًا ما يشمل هذا النوع مُمثّلي الشركات؛ ولذلك يُشدّدون على أن الحوكمة الرشيدة للشركات هي من طبيعة عملهم، ويزعمون أنهم قد وصلوا بالفعل إلى مســتوى عالٍ منها. ونتيجة لذلك، لا يشــعرون بحاجة إلى إدخال أي تغييرات شــاملة، بل غالبًا ما يشعر هؤلاء بأنهم مُرهقون ومُثقلون بالقواعد واللوائح.

"أشعر في بعض الأحيان بأنني في حلبة ملاكمة. وعندما يكون لديك قائمة وتقول لنفسك: "لا بأس، ســأفعل ذلك، وسأفعل ذلك ..."، وبســبب التركيز على الالتزام بمجموعة القواعد، تنسى الشيء الأكثر أهمية، ألا وهو الأعمال"(مساعد في مجلس الإدارة، شركة صناعية، المجر).

وعوضًــا عــن التركيز على اللوائــح (القانونية)، يُفضّــل هؤلاء الناس مبــدأ "الإذعان أو التوضيح"، أو أنهم يؤيدون بأن تقوم السوق الحرة بمعاقبة الحوكمة السيئة للشركات. وتُعد عملية الانتقال في ألمانيا الشرقية هي الأقل تطوّرًا في الدول الثلاث؛ ولذلك غالبًا ما يكثر هذا النوع من المُتردّدين فيها. وتكمن المشــكلة الرئيســة لهؤلاء في خطــر المبالغة في إنجازاتهم

وإنجـازات شركاتهم؛ وهم بذلك يكونون بمثابة الكابح الذي يُوقف عملية تحسـين حوكمة الشركات والاقتصاد بأكمله.

٦. ٤ "الناقد لذاته":

غالبًا ما يُركّز مُمثّلو الشركات بشـكل رئيس على الشـؤون الداخلية وهي المواضيع التي تخص مجلس الإدارة. وعلى النقيض من فئة "المُتردّدين"، فإنهم يتعاملون مع معايير ومبادئ حوكمة الشركات بشكل عملي، ويعتبرونها تحدّيًا إيجابيًا لتحسين وضعهم ووضع شركاتهم.

"أعتقـد أن المعيار يُشـبه قائمة للمراجعة: هل ينبغي أن أفعـل ما تحتاج إليه الشركة؟ هل توجد أي أفكار إضافية من الخارج من المُمكن أن تُسـهم في تطوّرنا؟"(عضو في مجلس الإدارة، شركة خدمات، ألمانيا الشرقية).

ويتميّز "الناقد لذاته" بحس عالٍ من حوكمة الشركات، ويكون على اسـتعداد للاعتراف بوجود أوجه قصور مُعيّنة. إلا أن هذه النوعية لا تُبالي أو حتى تُشارك في مناقشة الحوكمة الرشـيدة للشركات على الصعيد الإقليمي أو على المسـتوى الوطنـي. وتتواجد فئة "الناقد لذاته" في جميع هذه الدول الثلاث، إلا أنها تكثر على نطاق واسع في إستونيا والمجر بسبب تباطؤ عملية التطوّر. وتكمن مشـكلتهم الرئيسـة في الميل إلى التصرّف بانتهازية، وفي الفكر المحدود، وضيق الأفق، والانفعالية المحضة.

٦. ٥ "العدائي":

هـذا النوع الأخير يُعارض موضوع الحوكمة الرشـيدة للـشركات، وعلى وجه الخصوص يرفض أي مطالب أو أنشـطة خارجية في هـذا الصدد. وعلاوة على ذلك، وعلى النقيض من فئة "المُتردّد"، غالبًا ما تُنكر فئة "العدائي" ضرورة أو صلة الموضوع بمجالهم.

"وُضعت معايـير حوكمة الشركات للشركات المُدرجة والتي هي بطبيعتها نادرة نسـبيًا في ألمانيـا الشرقية. (...) لذلك، تُعد حوكمة الـشركات ذات أهمية محدودة هنا ..." (رئيس تنفيذي، مصرف للادخار، ألمانيا الشرقية).

ويوجـد هذا التصوّر بين مُمثّلي المنشـآت الصغيرة والمتوسـطة الحجم في جميع الدول

الثـلاث. كما يوجد هذا التصوّر أيضًا بين مديري مصارف الادخار الإقليمية في ألمانيا الشرقية والذين على ما يبدو يشعرون بالانزعاج والتهديد في مجال إشرافهم ورقابتهم على الشركات في أقاليمهم. ونتيجة لذلك، يشـعر هؤلاء بأنهم (على المدى المتوسط أو الطويل) يُخاطرون بعملية ستتغلّب عليهم، وسيكون من الصعب إيقافها.

الجدول رقم (٤)

التصنيف المنهجي لتصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات

	العالمي	السّباق	المُتردّد	الناقد لذاته	العدائي
المقولة العامة	انظر إلى الأمثلة الجيدة!	لنتقدّم!	لنهدأ ونتريث قليلاً!	يجب أولاً أن نُصلح وضعنا!	ابتعد عني!
التركيز الرئيسي	عالمي.	وطني.	داخلي.	داخلي.	إقليمي.
الهدف الرئيسي	تحسين حوكمة الشركات من خلال التوجّه نحو الممارسة الجيدة العالمية وتكييفها.	تحسين حوكمة الشركات من خلال تنفيذ مبادئ مُعيّنة وتعزيزها.	الحفاظ على مناقشة موضوع حوكمة الشركات ضمن نطاق مُعيّن.	استخدام عملية الحوكمة الرشيدة للشركات أولًا لخدمة احتياجاتهم.	منع دخول الحوكمة الرشيدة للشركات في مجال نشاطهم.
مكان الحدوث	المؤسسات ذات التوجّه والاعتماد العالمي.	المؤسسات التي لا تتناول في الأساس موضوع الحوكمة الرشيدة للشركات.	جميع أنواع الشركات.	جميع أنواع الشركات.	البنوك الإقليمية والمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم محليًّا.
المشكلة الرئيسة	خسارة الهوية الوطنية.	الاتّهام بـ "فرط النشاط".	عرقلة عملية تحسين حوكمة الشركات.	التصرّف بانتهازية وبانفعالية محضة.	التغلّب عليهم.

٧. الخاتمة:

قــدّم هذا الفصل نظرة عامــة على تصوّرات الحوكمة الرشــيدة للشركات في ثلاث دول انتقالية في أوروبا الوســطى والشرقية. تُســهم النتائج التي توصّل إليها الباحثون في توضيح تطوّر تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات؛ كونه المحرك الرئيس في هذه العملية. وبناء على الأسئلة المطروحة في البداية، توصّل الباحثون إلى أربعة استنتاجات.

أولًا: لا تتبع تصوّرات الحوكمة الرشــيدة للشركات في الدول الثلاث أي نموذج غربي على نحــو حازم؛ حيث تدمج أفــكار ومفاهيم من كلا النموذجــين التقليديين: النموذج الأنجلو أمريــكي، والنموذج الألمــاني. ويُعد تأثير النموذج الأنجلو أمريــكي هو الأوضح، مثل مطالبة مُمثّــلي الشركات باتّباع الطريقة الليبرالية (Vliegenhart, 2009)، بينما يُعد تأثير النموذج الألمــاني ضمنيًّا إلى حد ما، مثــل هيكل النظام القانــوني (Zattoni and Cuomo, 2007). وعلاوة على ذلك، توجد بعض الأنماط المعيارية والقيم المُتأصّلة تاريخيًّا، مثل: عرف "التاجر الشريــف" في ألمانيا الشرقية، وإدراك الســياق الوطني في المجــر، والمجموعات الاجتماعية التي كانت موجودة خلال الأزمنة الاشــتراكية. كما وجد الباحثان أيضًا بعض المُسلّمات التي تعكس عملية الانتقال، مثل فرض الإطار القانوني في المجر وإستونيا. وخلاصة القول، ينبغي النظر إلى التصوّرات الجوهرية على أنها هجينة في طبيعتها إلى حد ما.

ثانيًا: تدعم تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات وأصولها كما هو مُوضّح في هذا الفصل التفســيرات السابقة التي قدّمتها النظرية المؤسسية. وأصبح من الواضح أن هذه التصوّرات هــي نتيجة التفاعــل المُعقّد بين الضغــوط العالمية للتعريف ببعــض المفاهيم من ناحية، والترجمة والتكييف المحلي لهذه الأفــكار من ناحية أخرى (Buck and Shahrim, 2005; Stiglbauer et al., 2012). ووُجد أن تأثير التغيّرات السياســية والمؤسســية على تصوّرات الحوكمة الرشــيدة للــشركات أكبر من تأثير قوى الســوق (Filatotchev et al., 2003; Le et al., 2010). وبعبــارة أخــرى، يُمكن القــول بأن تأثير الضغوط المؤسســية أكبر من تأثير ضغوط الكفاءة الاقتصادية. وعلاوة على ذلك، وجد الباحثون بعض آليات الاعتماد المختلفة، وهي الدور المؤثّر للبنوك في إســتونيا، أو الضغط المتزايد للمتطلبات العالمية لاتفاقية بازل الثانية على المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في ألمانيا الشرقية. وعلاوة على ذلك، كشفت

البيانات أيضًا عن بعض أمثلة إستراتيجيات فك الارتباط، مثل: محدودية الشفافية، وعدم وضوح هياكل وأدوار المجلس؛ لتمويه العمليات الداخلية وهياكل السلطة، أو الإشارة إلى أهمية معايير حوكمة الشركات؛ للتلميح إلى السلوك الجيد للشركات أمام المساهمين وأصحاب المصالح (Robertson et al., 2003).

ثالثًا: يُمكن للنظرية المؤسسية شرح أوجه الشبه والاختلاف بين العينات الثلاث بشكل جيد. اختلفت مواقف المشاركين من ألمانيا الشرقية وبوضوح حول دور الدولة، والإشراف على معلومات المجلس، ومكافآت المجلس؛ مما يعكس بوضوح النقاش العام المُثير للجدل حول هذه الموضوعات في أثناء إجراء المقابلات (Steger and Hartz, 2005). ويُمكن قول الشيء نفسه عن (إشكالية) التفاعل بين المديرين والمُلّاك في إستونيا (Tafel and Alas, 2006)، أو الدور المشكوك فيه لمعايير حوكمة الشركات في المجر (Vliegenthart, 2009; Martin, 2010). لقد ناقش الخبراء من ألمانيا الشرقية موضوع الموظفين على نطاق واسع بشكل يتناقض وبحدة مع زملائهم من إستونيا والمجر. وتعكس هذه الحقيقة الموقف القانوني القوي للموظفين في نظام حوكمة الشركات في ألمانيا الشرقية. كما تعكس أيضًا اهتمام الجمهور الكبير بهذا الموضوع (Steger and Hartz, 2005).

رابعًا: لم يتم التطرّق كثيرًا إلى دور المُختصّين والخبراء في أدبيات حوكمة الشركات في الماضي، إلا أنه يتّضح بأن لهم دورًا محوريًّا في حوكمة الشركات في الدول الثلاث تحت الدراسة.

ويُمكن افتراض تعميم هذه الفكرة على الدول الأخرى أيضًا. فالمختصون والخبراء لا يقومون فقط بعملية نقل الأفكار الجديدة، ولكنهم يقومون أيضًا بترجمتها وتفسيرها، كما يقومون غالبًا بتعزيز ودعم عملية تكييفها وتبنّيها. وعلاوة على ذلك، يقوم هؤلاء بدور الملاحظ والناقد الذي يُظهر المشاكل العامة والعجز المالي تارة ويخفيها تارة أخرى، على الصعيدين الوطني والخارجي. وقد أصبح من الواضح أن الخبراء والمختصين لا يؤثرون فقط في الجهات الفاعلة والمؤسسات الأخرى. فتصوراتهم واعتقاداتهم تتأثر بواسطة بالبيئة الثقافية والسياسية.

يُسهم هذا البحث في إثراء موضوع حوكمة الشركات، ولكن يوجد هنالك بعض أوجه القصور التي ينبغي ذكرها. فعملية التصنيف المنهجي الناتجة تعتمد على تفسير إجابات

المشــاركين في البحث، إلا أنه من المُمكن أن يتساءل أحدهم (وبسبب وجود مستوى مُعيّن من النظرة الذاتية المشــتركة) إلى أي مدى يُعد المشاركون في البحث مُمثّلين للتصوّر السائد للحوكمة الرشــيدة للــشركات. وعلاوة على ذلك، غالبًا ما تختلف تصوّرات الخبراء وبشــدة عن رأي الجمهور العام. وبالتالي، قد يفتقر رأيهم إلى الســلطة السياسية. ويتّضح على سبيل المثال محدودية الرأي العام فيما يخص مشاكل الحوكمة الرشيدة للشركات في ألمانيا الشرقية والمجر (Hartz and Tirnitz, 2005). وعلاوة على ذلك، ينبغي التأكيد على أنه لم يتم حتى الآن في هذا الفصل اكتشــاف الاختلاف بين تصوّرات الحوكمة الرشيدة للشركات وممارسات الحوكمة الرشيدة.

وختامًا، يُقدّم هذا البحث ثلاثة مقترحات بحثية مســتقبلية يُوصى بدراســتها. أولاً، يلزم اســتخدام مزيد من المتغيرات، وربما متغيرات قابلة للقياس؛ وذلك للتمكّن من شرح تطوّر تصوّرات الحوكمة الرشــيدة للشركات (مثل: عملية الخصخصة، والأحداث السياســة). ثانيًا، ينبغــي رصد النقاش العام حول موضــع حوكمة الشركات والحوكمــة الجيدة للشركات في الــدول الانتقالية بشــكل مُفصّل، ويُمكــن أن تكون هذه المهمة مُثــيرة لاهتمام الأكاديميين المحليين ووســائل الإعلام المحلية. ثالثًا، ســيكون من المُمتع معرفــة المزيد عن العلاقة بين التصوّرات السائدة للحوكمة الرشيدة للشركات والتنفيذ الفعلي لحوكمة الشركات.

شكر وعرفان:

نشكر كل من آدم أنجيال Ádam Angyal، ورونالد هارتز Ronald Hartz، ورينهارت لانــغ Rainhart Lang، وتاماس تيرنتز Tamás Tirnitz، وكريزتينا توث Krisztina Tóth، وإنغو وينكلر Ingo Winkler لتعليقاتهم المفيدة على الإصدارات السابقة لهذا الفصل. كما نود أيضًا شــكر إيفون ليمان Yvonne Lehmann لدعمهــا القيّم لنا في أثناء عملية جمع البيانات.

المراجع:

- Aguilera, R. V. and 1ackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. Academy of Management Review, 28, pp. 447-465.
- Andresoo, J., Tafel, K. and Terk, E. (2004). Corporate governance under the conditions of foreign and domestic ownership-Estonian case. Europe 2002, 4, pp. 37-46.
- Angyal, A. and Csanda, J. (2006). Corporate governance in the Hungarian banking and insurance sector. Journal for East European Management Studies, 11, pp. 288-301.
- Barthelt, H. (2009). Re-bundling and the development of hollow clusters in the East German chemical industry. European Urban and Regional Studies, 16, pp. 363-381.
- Bartok, I. (2002). Characteristics of corporate governance at Hungarian corporations. In Chikan, A., Czako, E. and Zoltay-Paprika, Z. (eds.), National Competitiveness in Global Economy: The Case of Hungary (Akademiai Kiado, Budapest), pp. 104-124.
- Berglof, E. and Claessens, S. (2006). Enforcement and good corporate governance in developing countries and transition economies. World Bank Reserve Observer, 21, pp. 123-150.
- Bollaert, H. and Dile, A. (2009). Changes in corporate governance quality in Estonia between 1999 and 2007. Post-Communist Economies, 21, pp. 65-84.
- Buck, T. and Shahrim, A. (2005). The translation of corporate governance changes across national cultures: The case of Germany. Journal of International Business Studies, 36, pp. 42-61.
- Bums, L. R. and Wholey, D. R. (1993). Adoption and abandonment of matrix management programs: Effects of organizational characteristics and interorganizational networks. Academy of Management Journal, 36, pp. 106-138.
- Cadbury, A. (2002). Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View. Oxford: Oxford University Press.
- Chen, H. (2004). The EBRD and Corporate Governance Reform in Central and Eastern Europe and the CIS. London: EBRD.

- Child, J. and Rodrigues, S. B. (2004). - Repairing the breach of trust in corporate governance. Corporate Governance: An International Review, 12, pp. 143-152.

- DiMaggio, P. J. and Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. American Sociological Review, 48, pp. 147-160.

- Dobak, M. and Steger, T. (2003). Corporate Governance in Central and Eastern Europe - an introductory review. Journal for East European Management Studies, 8, pp. 223-235.

- Dyck, A., Volchkova, N. and Zingales, L. (2008). The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. Journal of Finance, 63, pp. 1093-1135.

- Elenurm, T., Terk, E. and Andresoo, J. (2008). Cooperation patterns between capital owners and managers in the strategic management process: Case Estonia. Corporate Governance, 8, pp. 637-648.

- Essen, M. V., Engelen, P.-J. and Carney, M. (2013). Does "good" corporate governance help in a crisis? The impact of country- and firm-level governance mechanisms in the European financial crisis. Corporate Governance: An International Review, 21, pp. 201-224.

- Filatotchev, I., Wright, M., Uhlenbruck, K., Thanyi, L. and Hoskisson, R. E. (2003). Governance, organizational capabilities, and restructuring in transition economies. Journal of World Business, 38, pp. 331-347.

- Fiss, P. C. and Zajac, E. J. (2004). The diffusion of ideas over contested terrain: The (non)adoption of a shareholder value orientation among German firms. Administrative Science Quarterly, 49, pp. 501-534.

- Frydman, R., Gray, C. and Rapaczynski, A. (1996). Corporate Governance in Central Europe and Russia. Budapest: Central European University Press.

- Galgoczi, B. (2003). The impact of multinational enterprises on the corporate culture and on industrial relations in Hungary. South-East Europe Review for Labour and Social Affairs, 6, pp. 27-44.

- Gavrea, C. and Stegerean, R. (2011). Comparative study on corporate governance. Annals of the University of Oradea, Economic Science Series, 20, pp. 674-680.

- Gelbuda, M., Meyer, K. E. and Delios, A. (2008). International business and institutional development in Central and Eastern Europe. Journal of International Management, 14, pp. 1-11.

- Gillies, J., Leimann, J. and Peterson, R. (2002). Making a successful transition from a command to a market economy: The lessons from Estonia, Corporate Governance: An International. Review, 10, pp. 175-186.

- Hartz, R. and Steger, T. (2010). Heroes, villains and 'honourable merchants': Narrative change in the German media discourse on corporate governance. Organization, 17, pp. 767-785.

- Hartz, R. and Tirnitz, T. (2005). Perspektiven "guter" Corporate Governance in Deutschland und Ungarn - eine Medienanalyse. In Lang, R. (ed.), The End of Transformation? (Hampp, Munich), pp. 63-76.

- Hoskisson, R. E., Eden, L., Lau, C. M. and Wright, M. (2000). Strategy in emerging economies. Academy of Management Journal, 43, pp. 249-267.

- Jones, D. C. and Mygind, N. (2002). Ownership and productive efficiency: Evidence from Estonia. Review of Development Economics, 6, pp. 284-301.

- Kochan, T. A. (2002). Addressing the crisis in confidence in corporations: Root causes, victims, and strategies for reform. The Academy of Management Executive,16, pp. 139-141.

Kooskora, M. (2006). Corporate governance from the perspective of stakeholder theory and in light of perceptions among Estonian owners and managers of relations with stakeholders. EBS Review, 21, pp. 27-48.

- Kuznetsov, A. and Kuznetsova, O. (2003). Corporate governance: Does the concept work in transition countries? Journal for East European Management Studies, 8, pp. 244-262.

- Lau, C.-M., Fan, D. K. K., Young, M. N. and Wu, S. (2007). Corporate governance

effectiveness during institutional transition. International Business Review,16, pp. 425-448.

- Lawrence, T. B. and Suddaby, R. (2006). Institutions and institutional work. In Clegg, S., Hardy, C., Lawrence, T. B. and Nord, W. R. (eds.), The Sage Handbook of Organization Studies, 2nd Edn. (Sage, London), pp. 215-254.
- Le, S. A., Kroll, M. J. and Walters, B. A. (2010). The impact of institutional changes on corporate governance mechanisms in transition economies. Journal of Management and Governance, 14, pp. 91-114.
- Lounsbury, M. and Glynn, M. A. (2001). Cultural entrepreneurship: Stories, legitimacy, and the acquisition of resources. Strategic Management Journal, 22, pp. 545-564.
- Maclean, M., Howard, J. and Hollinshead, G. (2003). Corporate governance and the former East Germany: The role of the Treuhandanstalt in moulding the new German economy. Journal for East European Management Studies, 8, pp. 293-318.
- Mallin, C. and Jelic, R. (2000). Developments in corporate governance in Central and Eastern Europe. Corporate Governance: An International Review, 8, pp. 43-51.
- Maly, M. and Dedina, J. (1997). Veranderungen im management tschechischer Betriebe. Journal for East European Management Studies, 2, pp. 8-21.
- Martin, R. (2010). Transferring corporate governance codes: Form or substance? Corporate governance in Hungary, Europe Asia Studies, 62, pp. 145-171.
- McCarthy, D. and Puffer, S. (2002). Corporate governance in Russia: Towards a European, U.S., or Russian model? European Management Journal, 20, pp. 630-640.
- McNally, R. C. and Griffin, A. (2005). An exploratory study of the effect of relationship marketing institutionalization and professional and organizational commitment in business-to-business exchanges. Journal of Business-to-Business Marketing, 12, pp. 1-39.
- Meyer, J. W. and Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. American Journal of Sociology, 83, pp. 340-363.
- Mezias, S. J. (1990). An institutional model of organizational practice: Financial

reporting at the fortune 200. Administrative Science Quarterly 35, pp. 431-457.

- OECD (ed.) (2004). OECD Principles of Corporate Governance. Paris: OECD. Oliver, C. (1991). Strategic responses to institutional processes. The Academy of Management Review, 16, pp. 145-179.

- Postma, T. and Hermes, N. (2003). Institutions, corporate governance and corporate governance institutions: The case of Estonia. Journal for East European Management Studies, 8, pp. 263-292.

- Robertson, C. J., Gilley, K. M. and Street, M. D. (2003). The relationship between ethics and firm practices in Russia and the United States. Journal of World Business, 38, pp. 375-384.

- Scott, W. R. (1987). The adolescence of institutional theory. Administrative Science Quarterly, 32, pp. 493-511.

- Scott, W. R. (2001). Institutions and Organizations, 2nd Edn. Thousand Oaks: Sage.

- Scott, W. R. and Backman, E. V. (1990). Institutional theory and the medical care sector. In Mick, S. S. (ed.), Innovations in Health Care Delivery: Insights For Organization Theory (Jossey-Bass, San Francisco), pp. 20-52.

- Steger, T. (2005). Gute Corporate Governance in Ostdeutschland – Kritische Betrachtungen nach 13 Jahren transformation. In Lang, R. (ed), The End of Transformation? (Hampp, Munich), pp. 53-62.

- Steger, T. and Hartz, R. (2005). On the way to "good" corporate governance? A critical review of the German debate. Corporate Ownership and Control, 3, pp. 9-16.

- Stiglbauer, M., Fischer, T. M. and Yelte, P. (2012). Financial crisis and corporate governance in the financial sector: Regulatory changes and financial assistance in Germany and Europe. International Journal of Disclosure and Governance, 9, pp. 331-347.

- Strang, D. and Macy, M. W. (2001). In search of excellence: Fads, success stories, and

adaptive emulation. American Journal of Sociology, 107, pp. 147-182.

- Strang, D. and Meyer, J. W. (1993). Institutional conditions for diffusion. Theory and Society, 22, pp. 487-511.
- Strauss, A. and Corbin, J. (1990). Basics of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures and Techniques. Newbury Park: Sage.
- Swan, J. A. and Newell, S. (1995). The role of professional associations in technology diffusion. Organization Studies, 16, pp. 847-874.
- Tafel, K. and Alas, R. (2006). Between "internal" and "external" worlds – The influence of the owner on intra-organizational relations and on managerial activities in particular. EBS Review, 21, pp. 59-74.
- Tempel, A. and Walgenbach, P. (2007). Global standardization of organizational norms and management practices? What new institutionalism and the business-systems approach can learn from each other. Journal of Management Studies, 44, pp. 1-24.
- Torok, A. (1998). Performance and corporate governance in Hungarian industry (1989-1994). Eastern European Economics, 36, pp. 43-92.
- Vaks, I. (2006). Separation of functions and profession related arrangements between owners and managers in Estonia. EBS Review, 21, pp. 49-58.
- Vliegenthart, A. (2009). Who is undermining employee involvement in postsocialist supervisory boards? National, European and international forces in the revision of Hungarian company law. Journal for East European Management Studies, 14, pp. 265-285.
- Wahl, M. F. (2008). Governance and ownership: Theoretical framework of research. Tallinn University of Technology Working Paper Economics, No 179.
- Walgenbach, P. and Meyer, R. (2008). Neoinstitutionalistische Organisationstheorie. Stuttgart: Kohlhammer.
- Weik, E. (2001). Myths in transformation processes. International Studies of

Management and Organization, 31, pp. 9-27.

- Wiesenthal, H. (1997). East Germany as a unique case of societal transformation: Main characteristics and emergent misconceptions. In Pickel, A. and Wiesenthal, H. (eds), The Grand Experiment (Westview Press, Boulder), pp. 45-69.
- Windolf, P. and Schief, S. (1999). Unternehmensverftechtung in Ostdeutschland. Kolner Zeitschrift fur Soziologie und Sozialpsychologie, 51, pp. 260-282.
- Wright, C. and Kwon, S.-H. (2006). Business crisis and management fashion: Korean companies, restructuring and consulting advice. Asia Pacific Business Review, 12, pp. 355-373.
- Wright, M., Filatotchev, I., Hoskisson, R. E. and Peng, M. W. (2005). Strategy research in emerging economies: Challenging the conventional wisdom. Journal of Management Studies, 42, pp. 1-33.
- Yeoh, P. (2007). Corporate governance models - Is there a right one for transition economies in Central and Eastern Europe? Managerial Law, 49, pp. 57-75.
- Zattoni, A. and Cuomo, F. (2007). Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives. Corporate Governance: An International Review, 16, pp. 1-15.
- Zucker, L. G. (1987). Institutional theories of organization. Annual Review of Sociology, 13, pp. 443-464.

حوكمة الشركات، السياسات والإدراج العام
وضع المنشآت الصينية المملوكة للدولة

- زيغان وانغ

جامعة كولومبيا في الولايات المتحدة الأمريكية

(Columbia University, United States)

الملخص:

يعرض هذا الفصل مُلخّصًا شـاملاً لهيكل المنشآت الصينية المملوكة للدولة، بما في ذلك وضعها المالي، وعلاقتها مع الحكومة، وخلفيتها السياسـية. كما يُقدّم نظرة عامة على السياسـات والمحتوى والأساليب والإجراءات الحكومية، والمشـاكل القانونية التي تُواجه المنشآت المملوكة للدولة في أثناء إعادة هيكلتها. ويقدم الفصل مناقشـة تفصيليـة للاختلافات الملحوظة قبل وبعد عملية الإصـلاح. وبالإضافة إلى ذلك، يعـرض النتائج الأكاديمية لتأثير عملية الإصلاح، ومُلخّصًا للإدراج الداخلي والخارجي للمنشـآت المملوكة للدولـة والتأثيرات التجريبية لهـذا الإدراج. ومن خلال ذلك، يأمل الباحـث تقديم فهم منهجي لتاريخ الإصلاح في المنشآت الصينية المملوكة للدولة.

الكلمات الدّالة: المنشآت المملوكة للدولة، حوكمة الشركات، السياسات الاقتصادية الصينية.

١. المقدمة:

لقد جـذب النمو الاقتصادي السريـع للصين انتباه العالم، وخاصـة بعد انضمام الصين إلى منظمـة التجـارة العالمية في عـام ٢٠٠١. قبل خمس وثلاثين سـنةً، كان نظام الاقتصاد في الصـين لا يزال نظام الاقتصاد المُخطّط. وحوّلت سياسـة "الإصـلاح والانفتاح" الدولة إلى نظام الاقتصاد السوقي، كما أسهمت في استدامة الازدهار خلال فترة الخمس والثلاثين سنة الماضية (Naughton, 1995). وخلال العقود الثلاثة الماضية، بلغ متوسـط النمو السـنوي لإجمالي الناتج المحلي أكثر من ١٠٪ في الصين. وكان كتاب "صعود الصين" الكتاب الأكثر قراءة في العقد الأول من القرن الواحد والعشرين مجتازًا كتاب "الحرب على العراق" والذي احتل المركز الثاني بنسـبة ٤٠٠٪ (Goldsmith, 2009). كـما تفوّقت الصين على اليابان ثاني أكبر

اقتصاد في العالم في عام ٢٠١٠، ووصلت إلى ٨٠٪ من إجمالي الناتج المحلي للولايات المتحدة الأمريكية من خلال تقنية تعادل القوة الشرائية عام ٢٠١٢. وفي العام نفسه، قدّر صندوق النقد الدولي مبلغ إجمالي الناتج المحلي في الولايات المتحدة الأمريكية بنحو ١٥,٦٥٣ مليار دولار، في حين بلغ إجمالي الناتج المحلي في الصين نحو ١٢,٣٨٢ مليارًا.

وعلى خلفية أكبر انتقال اقتصادي واجتماعي في تاريخ البشرية، كانت إحدى الأولويات الرئيسة لعملية الإصلاح هي إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة التي تفتقر إلى الكفاءة، وخصخصتها جزئيًّا. كانت المنشآت المملوكة للدولة قبل عملية الإصلاح والتي بدأت في عقد ١٩٨٠ هي المُحرّك المُهيمن إن لم يكن الوحيد للاقتصاد الصيني. وبعد عملية الإصلاح، انخفضت حصة المنشآت المملوكة للدولة من إجمالي الإنتاج الصناعي للصين من ٧٧,٦٪ في عام ١٩٧٨ إلى ٢٨,٨٪ في عام ١٩٩٦ (Lin, Cai and Li, 1998)، وإلى ٢٨,٣٦٪ في عام ٢٠٠٨ (Xu, 2010). وانخفضت حصة المنشآت المملوكة للدولة من إجمالي الاستثمار في الأصول الثابتة الصناعية من ٨١,٨٨٪ في عام ١٩٨٠ إلى ٥٢,٢٪ في عام ١٩٩٦، وإلى ٢٨,١٨٪ في عام ٢٠٠٨. وفي عام ٢٠٠٩، انخفض بروز المنشآت المملوكة للدولة إلى ٤,٧٪، و٢٦,٧٪، و٤٣,٧٪، و٢٦,٩٪ من حيث عدد الشركات، وإجمالي قيمة المخرجات، وإجمالي الأصول والأرباح، على التوالي (Xu, 2010).

وبرغم تراجع مكانة المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاد، أصبحت هذه المنشآت أكثر كفاءة بعد عقد ١٩٩٠؛ نتيجة لإعادة هيكلة الشركات. وفي عقد ١٩٩٠، كانت معظم المنشآت المملوكة للدولة على شفا الإفلاس. ومع ذلك، كانت توجد هنالك ٨٩ شركة صينية ضمن قائمة فورتشن لأفضل ٥٠٠ شركة عالمية (Fortune Global 500 Corporations) في عام ٢٠١٣، وكانت معظم هذه الشركات هي منشآت مملوكة للدولة مُعاد هيكلتها. وفي المقابل، كانت توجد هنالك ١٣٢ شركة أميركية في القائمة. وفي الآونة الأخيرة، أصبحت المنشآت المملوكة للدولة أكثر مشاركة في الأعمال في الخارج. على سبيل المثال، في عام ٢٠١٠، وقّعت شركة كوسكو الصينية للملاحة البحرية (COSCO) عقد استئجار نصف أكبر ميناء يوناني (وهو ميناء بيرايوس)، وذلك لمدة ثلاثة عقود.

أصبحت المنشآت المملوكة للدولة منشآت عامة. ففي أواخر عام ٢٠١٢، كان هناك ٩٥٣ شركة صينية مُدرجة تتحكّم بها الدولة، أو ما يُمثّل ٣٨,٥٪ من إجمالي عدد الشركات المُدرجة. ولهذه المنشآت المملوكة للدولة سابقًا قيمة سوقية إجمالية تبلغ ١٣,٧١ ترليون ين، وهو ما

يُقارب ٢,٢٣ ترليون دولار أمريكي. وبالمقارنة، فإن لجميع الشركات المُدرجة في سوق الأوراق المالية في لندن قيمة سوقية إجمالية قدرها ٣,٤ ترليون دولار.

إن فهم الإصلاح الناجح للمنشآت المملوكة للدولة أمر رئيسي لفهم نجاح الانتقال الاقتصادي الصيني. فمن وجهة نظر أحد المُؤرّخين في مجال الاقتصاد، ساهم إصلاح المنشآت المملوكة للدولة في إعادة تشكيل الاقتصاد الصيني، وأثّر بشكل عميق على إعادة توزيع الموارد ورأس المال، كما أثّر أيضًا على السلطة السياسية في العالم. لقد مكّن إصلاح المنشآت المملوكة للدولة من توفّر فضاء اقتصادي كبير لظهور الشركات الخاصة القوية. وفي وقت سابق، كانت المنشآت المملوكة للدولة تُسيطر على بعض الصناعات، والآن أصبحت هذه المنشآت تحت سيطرة منشآت القطاع الخاص. إن نشوء الشركات الخاصة (مثل شركة هواوي Huawei)، والشركات المملوكة للدولة (مثل شركة بتروتشاينا Petro China) يُغيّر حاليًّا من توزيع السلطة الدولية. كما أن احتياج هذه الشركات إلى الموارد والأسواق يغير من تدفّقات رأس المال الدولي. إن موازين القوى الجيوسياسية تغيرت عندما عمقت الصين علاقاتها مع أمريكا اللاتينية وأفريقيا، ويعود الفضل في ذلك إلى احتياجات الشركات الصينية.

ومع ذلك، لا يوجد إلا عدد قليل جدًّا من الأدبيات التي لخّصت بشكل شامل خلفية الإصلاح السياسي، وإجراءاته، ومشاكله، وتأثيراته. إن معظم التحليلات الحالية للسياسات الحكومية مكتوبة باللغة الصينية، كما أن وصف عملية الإصلاح والحالات وجيز ومُتفرّق. وبالإضافة إلى ذلك، من النادر أن نجد تلخيصًا للأدبيات الأكاديمية التي تهدف إلى دراسة تأثير إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة.

وفي هذا الفصل، يُلخّص الباحث بشكل شامل هيكل الشركات، والوضع المالي، والعلاقة مع الحكومة، والخلفية السياسية للمنشآت الصينية المملوكة للدولة. كما يُقدّم أيضًا نظرة عامة على السياسات والمحتوى والأساليب والإجراءات الحكومية، والمشاكل القانونية في المنشآت المملوكة للدولة، مع مناقشة تفصيلية للاختلافات قبل وبعد عملية الإصلاح. ويعرض الفصل أيضًا النتائج الأكاديمية لتأثير عملية الإصلاح. كما يُلخّص هذا الفصل الإدراج الداخلي والخارجي للمنشآت المملوكة للدولة، ويُناقش التأثيرات التجريبية لهذا الإدراج. ويأمل الباحث من خلال هذه المُلخّصات تقديم فهم منهجي لتاريخ الإصلاح في المنشآت الصينية المملوكة للدولة.

كانت الحدود بين الحكومة والمنشـآت المملوكة للدولة قبل عملية الإصلاح غير واضحة، كما لم يكن للمنشآت المملوكة للدولة هيكل ملكية واضح. وكان للمنشآت المملوكة للدولة وأقسامها وفروعها "مراتب" مثل المراتب الحكومية. وكان يُمكن للقادة في المنشآت المملوكة للدولـة وفي الحكومة تبادل الأدوار. وكانت الحكومة مسـئولة عن تغطية الخسـائر المالية للمنشـآت المملوكة للدولة، والتي بدورها كانت تفتقر إلى الكفاءة والتوجّه نحو السـوق. وخلال عقد ١٩٩٠، أصبحت الحكومة الصينية تحت عبء مالي كبير بسبب خسائر المنشآت المملوكة للدولة. وكانت حوافز الإنتاج في المنشـآت المملوكة للدولة منخفضة، وتفشّت على نطاق واسـع ظاهرة تهرّب العمال، وعدم رغبتهم في تحسين الإنتاجية. وبالإضافة إلى عملية التصنيع، كانت المنشـآت المملوكة للدولة مسـئولة عن المستشفيات، والمدارس، والمعاشات التقاعديـة، وغيرها من المسـئوليات الاجتماعية. وفي النهاية، وجدت الحكومة نفسـها غير قادرة على إدارة هذا العدد الكبير من المنشـآت، والمصانع، وأفراد الشـعب. ولذلك، كانت عملية إصلاح حوكمة المنشآت المملوكة للدولة أمرًا لا مفر منه.

وعند دعوة دنغ شـياو بينغ Deng Xiaoping لمقولة "الفقر ليس إشـتراكية"، ومقولة "يُمكن أيضًا أن يكون للاشتراكية اقتصاد سوق"، عندها، بدأت الحكومة في السعي إلى إيجاد حلول للفشـل المُنتشر في المنشـآت المملوكة للدولة. وكان مـن الطبيعي التفكير في إدخال المنشـآت المملوكة للدولة في السـوق الذي كان في ذلك الوقت غير متطوّر. وللقيام بذلك، كان يجب على الحكومة قطع علاقتها المالية مع المنشـآت المملوكة للدولة. وبالتالي، أعطت الحكومة المنشـآت المملوكة للدولة اسـتقلالية إدارية أكثر وطالبتها "باتخاذ قرارات الإنتاج والإدارة بنفسـها". وأدّى ذلك تدريجيًّا إلى التعريف بالمفاهيم الموجهة نحو السـوق، مثل: الخصخصة، والإيجار، وإدارة رأس المال.

تـم تنظيم بقية هـذا الفصل عـلى النحو التالي: يصـف الجزء الثاني هيـكل الشركات والوضـع المالي للمنشـآت المملوكة للدولة قبل عملية الإصلاح، مـع التركيز على علاقتها مع الحكومـة. ويُلخّص الجزء الثالث بإيجاز السياسـات الحكومية التي شـجّعت على إصلاح المنشآت المملوكة للدولة. ويسرد الجزء الرابع المحتويات، والأساليب، والإجراءات، والمشاكل القانونية التي واجهت عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة. كما يُناقش هذا الجزء الاختلافات بين المنشـآت المملوكة للدولة وذلك قبل وبعد إعـادة هيكلتها. ويُلخّص الجزء

الخامس النتائج الأكاديمية للتأثير الاقتصادي بعد عملية الإصلاح. ويصف الجزء السادس الإدراج الداخلي والخارجي للمنشآت المملوكة للدولة، ويُناقش النتائج التجريبية. ويختتم الجزء السابع هذا الفصل.

٢. هيكل الشركات للمنشآت الصينية المملوكة للدولة قبل عملية الإصلاح:

منذ عقد ١٩٨٠، خاضت الصين تجربة الانتقال إلى اقتصاد السوق، واستمرّت خلالها عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة لمدة عشرين سنة. وتتحكّم الحكومة الصينية بأهم قطاعات الصناعة، بما في ذلك الكهرباء، والماء، والتعدين، والطاقة، والاتصالات، والخدمات المصرفية، والتمويل، وغيرها من القطاعات الحيوية وذلك من خلال المنشآت المملوكة للدولة. ولبعض هذه المنشآت الكبيرة قيمة سوقية تبلغ أكثر من ١٠٠ مليار دولار- مثل: بتروتشاينا (PetroChina)، والبنك التجاري الصناعي الصيني (Industrial and Commercial Bank of China). وقد نمت هذه الشركات العملاقة لتصبح بهذا الحجم الضخم من خلال احتكار الأسواق وحماية السياسات. وبالمقارنة بالشركات الغربية في القطاع الخاص؛ لا تُعد هذه الشركات ذات كفاءة بما فيه الكفاية، رغم كونها الآن أكثر كفاءة من ذي قبل. وفي الفترة التي سبقت متطلبات الحكومة لتحويل المنشآت المملوكة للدولة إلى شركات مساهمة[١]، والسعي وراء الإدراج العام، كان لهيكل الشركات في المنشآت المملوكة للدولة خصائص مُعيّنة سيتم سردها في الأجزاء القادمة.

٢. ١ لم يكن للمنشآت المملوكة للدولة هيكل ملكية واضح:

كانت المنشآت المملوكة للدولة تُشبه الأقسام الحكومية، وكانت الحدود بين الحكومة والمنشآت غير واضحة. وتوجد هنالك سمة تُميّز المنشآت المملوكة للدولة وهي وجود "مراتب"[٢] في هذه المنشآت تُشبه المراتب الحكومية، كما كانت الملكية غير واضحة. وغالبًا

(١) شركة المساهمة المشتركة، أو تُسمّى أحيانًا شركة المساهمة، أو شركة المساهمة المحدودة هي مفهوم جديد في الصين في عقد ١٩٨٠ و١٩٩٠. وقبل إدخال مفهوم الهيكل الحديث للشركات، كانت ملكية المنشآت المملوكة للدولة في الصين غير واضحة؛ مما سبّب مشاكل أخرى. وكان لإدخال "الأسهم" الفضل في إيضاح الملكية، وتغيير تصوّر عامة الناس لها.

(٢) تمت إزالة بعض مراتب المنشآت المملوكة للدولة بعد عملية الخصخصة، إلا أنه لا يزال اليوم العديد من المنشآت المملوكة للدولة، ولاسيما المنشآت الكبيرة والمهمة، تحتفظ بمراتبها، كما لا تزال الحكومة هي من تقوم بتعيين قادتها حتى بعد عملية الإصلاح والإدراج العام.

ما كانت هذه المنشآت تحت القيادة المزدوجة. ولفهم خصائص المنشآت المملوكة للدولة بشكل أفضل، ينبغي أولاً فهم الهيكل السياسي الصيني. كانت المنشآت المملوكة للدولة تُمثّل جزءًا من النظام السياسي من حيث التمويل، ومعدل دوران الموظفين. ولذلك، فإن لهذه المنشآت تنظيمًا إداريًا مُشابهًا. إن استخدام عبارة "النظام السياسي" لوصف السُّلطات الصينية هو أفضل من استخدام كلمة "الحكومة"؛ لأن الحكومة ليست سوى جزء من النظام السياسي.

وتوجد هنالك خمس مراتب في النظام السياسي الصيني، ولكل مرتبة رئيس وعدد من النواب. وتُصنّف هذه المراتب من أعلى إلى أسفل كالتالي:

(١) الخاص بالأمة، أي الحكومة والشعب (ويُسمّى "Guo Ji" باللغة الصينية)، مثل: الرئيس ونائب الرئيس، ورئيس مجلس الوزراء ونائب رئيس مجلس الوزراء، والأمين العام للجنة المركزية للحزب الشيوعي، ورئيس اللجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني، وما إلى ذلك.

(٢) الخاص بالمحافظة / الوزارة (ويُسمّى "Sheng/Bu Ji" باللغة الصينية)، مثل: حاكم ونائب حاكم المحافظة، وأمين حزب ونائب أمين حزب المحافظة، ووزير ونائب وزير، مثل: وزير المالية.

(٣) الخاص بالإقليم / المدينة (ويُسمّى "Ting/Ju Ji" باللغة الصينية)، مثل: المُحافظ، وأمين حزب المدن على المستوى الإقليمي[٣].

(٤) الخاص بالمقاطعة (ويُسمّى "Xian/Chu Ji" باللغة الصينية)، مثل: رئيس المقاطعة[٤].

(٣) ومع ذلك، فإن مُحافظي وأمناء حزب مدن بكين وشانغهاي وتيانجين ومدينة تشونغتشينغ في مرتبة المحافظة / الوزارة ('Sheng/Bu Ji").

(٤) يتكوّن النظام السياسي الصيني في الأساس من خمس مؤسسات هي: الحزب الشيوعي، والحكومة الصينية، والمجلس الشعبي الوطني، والمؤتمر الاستشاري السياسي للشعب الصيني، واللجنة العسكرية المركزية لجيش التحرير الشعبى الصينى. ويُمثّل الرئيس والمجلس الشعبي الوطني واللجنة العسكرية المركزية لجيش التحرير الشعبى الصينى مُكوّنات المفهوم العام لـ "الحكومة". ومن الناحية النظرية، فإن لقادة المؤسسات الخمس نفس المرتبة. على سبيل المثال، على مستوى الأمة (Guo Ji) القائد الأعلى للحزب الشيوعي هو الأمين العام، والقائد الأعلى للحكومة هو الرئيس ورئيس مجلس الدولة، والقائد الأعلى للمجلس الشعبي الوطني هو رئيس المجلس الشعبي الوطني، والقائد الأعلى للمؤتمر الاستشاري السياسي هو رئيس اللجنة الوطنية للمؤتمر الاستشاري السياسي للشعب الصيني، والقائد الأعلى لجيش التحرير الشعبى الصينى هو رئيس اللجنة العسكرية المركزية. وتُعد مرتبة هذه المناصب مرتبة على مستوى الأمة

(٥) الخاص بالمدن الصغيرة (ويُسـّمى "Xiang/Zhen Ji" باللغة الصينية)، مثل: عمدة المدينة وأمين حزب المدينة.

الجدول (١)

أمثلة على مناصب الرئيس ونائب الرئيس في كل مرتبة من المراتب الخمس في الصين

المرتبة	الرئيس / نائب الرئيس	أمثلة
الخاص بالأمة (Guo Ji)	الرئيس	الرئيس. رئيس مجلس الوزراء. الأمين العام للجنة المركزية للحزب الشيوعي. رئيس اللجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني.
	نائب الرئيس	نائب الرئيس. نائب رئيس مجلس الوزراء.
الخاص بالمحافظة / الوزارة Sheng/Bu Ji	الرئيس	حاكم محافظة تشيجيانغ.
		مُحافظ شانغهاي.
		وزير المالية.
		حاكم بنك الصين الشعبي.
		رئيس شركة الصين للاستثمار.

(Guo Ji). ومنذ عام ٢٠١٣، أصبح شي جين بينق Xi Jinping الأمين العام والرئيس ورئيس اللجنة العسكرية المركزية في نفس الوقت، ويملك أعلى سلطة في الحزب الشيوعي والحكومة والجيش. وبرغم أن المؤسسات الخمس تشترك في نفس المرتبة، إلا أن أمين الحزب يتمتّع بسلطة أكبر من سلطة رئيس حكومي. على سبيل المثال، على مستوى المدينة، يملك سكرتير الحزب لمدينة نانجينغ سلطة أكبر من سلطة مُحافظ المدينة.

المرتبة	الرئيس / نائب الرئيس	أمثلة
	نائب الرئيس	نائب أمين حزب محافظة تشيجيانغ. نائب وزير الزراعة. نائب مُحافظ مدينة بكين. نائب رئيس أكاديمية الصين للعلوم. نائب رئيس شركة تشاينا ايفربرايت.
الخاص بالإقليم / المدينة (Ting/Ju Ji)	الرئيس	أمين حزب مدينة أنكينغ. رئيس مكتب بلدية الأمن العام في مدينة بكين.
		نائب مُحافظ مدينة أنكينغ. نائب رئيس قسم بلدية الأمن العام في محافظة سيتشوان.
الخاص بالمقاطعة (Xian/Chu Ji)	الرئيس	أمين حزب مقاطعة تايهو.
	نائب الرئيس	نائب رئيس مكتب بلدية الأمن العام في مدينة أنكينغ.
الخاص بالمدن الصغيرة (Xiang/Zhen Ji)	الرئيس	أمين حزب مدينة لوشنغ.
	نائب الرئيس	نائب أمين حزب مدينة لوشنغ.

المصدر: قانون الخدمة المدنية لجمهورية الصين الشعبية (٢٠٠٥).

وللمنشـآت المملوكة للدولة مراتب مُشـابهة، كما أن وضع القادة في هذه المنشآت وفي الحكومة والحزب الشـيوعي قابـل للمقارنة من حيث المراتب. فبعض المنشـآت المملوكة للدولـة هي في مرتبة الوزارات، وبعضها في مرتبة الوزارة بالنيابة وبعضها في مرتبة الأقاليم.

على سبيل المثال، يُعد رئيس مُنشأة مملوكة للدولة بمرتبة وزارة (مثل شركة تشاينا ايفربرايت China Everbright) ووزيـر الزراعـة في نفس المرتبة. وتتم ترقية الموظفين من مرتبة أقل إلى مرتبـة أعلى. على سـبيل المثال، عند إعادة تعيين نائب وزيـر الزراعة في منصب رئيس مجلس إدارة شركة تشاينا إيفربرايت فإن ذلك يُعد ترقية. ومن حيث المراتب، تُعد المنشآت المملوكة للدولة مؤسسات مُشابهة للحكومة. وقد يكون الرئيس التنفيذي في مُنشأة مملوكة للدولة على مستوى إقليمي مُحافظ مدينة على مستوى إقليمي قبل تعيينه في هذه المُنشأة.

وعـلى وجه الخصوص، تُمثّل الحكومة والمنشـآت المملوكة للدولة نفس الكيان في بعض قطاعات الصناعة، مثل نظام السكك الحديدية حيث كانت وزارة السكك الحديدية مُتحكّمة بنظام السـكك الحديدية، ومسئولة عن تطويره وإدارته وذلك حتى شهر مارس عام ٢٠١٣. وكانت وزارة السـكك الحديدية تُعد مؤسسـة بمرتبة وزارة في مجلـس الدولة، وتُعد وزارة حكومية وشركة في نفس الوقت.

أُنشئت وزارة السكك الحديدية في عام ١٩٤٩، وطوّرت ثاني أكبر نظام للسكك الحديدية في العـالم في غضون عقود من الزمن. وتُعد هـذه الوزارة في حد ذاتها ضخمة، وبلغ إجمالي أصولهـا في عام ٢٠١٢ ما يُقارب ٧٠٠ مليار دولار أمريـكي، ويُعد هذا المبلغ أكبر من مبالغ أغلب صناديق الثروة السيادية. ومن بين أكبر صناديق الثروة السيادية شركة الصين للاستثمار والتي كانت قيمة أصولها الأساسية ٤٠٠ مليار دولار في عام ٢٠١٠. وفي الفترة نفسها، كانت قيمة الأصول الأساسـية لصندوق التقاعـد الحكومي في النرويج والذي يُعد أكبر صندوق في العالم ٧٠٠ مليار دولار.

كما تُعـد هذه الوزارة أيضًا أكبر من أغلب المنشـآت الصينيـة المملوكة للدولة. بلغت قيمـة أصول شركة موبايل الصين (China Mobile)، والتي تُعد أكبر مُشـغّل للاتصالات في الصـين، ١٥٠ مليـار دولار في عام ٢٠١٢. وبلغت قيمة أصول بيترو تشـاينا، والتي تُعد أكبر مُنتج ومُوزّع للنفط في الصين، ٣٠٠ مليار دولار في عام ٢٠١١، بينما بلغت قيمة أصول شركة الصين للبترول والكيماويات (Sinopec) ثاني أكبر مُنتج للنفط في الصين ١٨٠ مليار دولار في نفس العام.

وبالإضافة إلى ذلك، تُعد هذه الوزارة أكبر من أغلب المنشـآت الناجحة في العالم. بلغت قيمة الأصول الأساسـية لشركة أبل Apple (أكبر مُنتج في مجال الحواسـيب والإلكترونيات

في الولايــات المتحدة الأمريكية) ١٧٠ مليار دولار، بينما بلغت قيمة أصول شركة إيه تي آند تي AT&T (أحد أكبر مُشـّغلي الاتصالات في الولايات المتحدة الأمريكية) ٢٧٠ مليار دولار، وقيمــة أصول شركة جنرال موتــورز General Motors (أكبر مُنتج للســيارات في الولايات المتحدة الأمريكية) ١٤٠ مليار دولار في نفس العام. وجميع هذه المبالغ كانت في عام ٢٠١٢.

وفي المقابل، كان إجمالي الناتج المحلي في فرنســا حوالي ٢٦٠٠ مليار دولار في عام ٢٠١٢، في حين كانت الأصول الأساســية لوزارة السكك الحديدية الصينية ربع تلك القيمة. وفي عام ٢٠٠٨، وظّفت وزارة الســكك الحديدية مليــوني عامل، بما في ذلك ١٥٠ ألف مهندس. وبلغ عدد مكاتب السكك الحديدية ســتة عشر مكتباً وعدد شركات مجموعة السكك الحديدية التابعة لوزارة السكك الحديدية شركتين، وذلك أثناء عملية تصفية (حلّ) الوزارة.

وفي شهر مارس عام ٢٠١٣، أعلن المجلس الشعبي الوطني الثاني عشر حلّ وزارة السكك الحديدية ودمجها مع وزارة النقل والتي كانت مســئولة عن الســلامة والتنظيم، ومع إدارة الســكك الحديدية الحكومية والتي كانت مســئولة عن عملية التفتيش، ومع شركة الصين للسكك الحديدية والتي كانت مسئولة عن عملية البناء والإدارة.

وكانت المنشــآت الأخرى المهمة المملوكة للدولة أيضًا مفصولة بشكل كبير عن الوزارات الحكومية. على ســبيل المثال، تُعد شركة الصين الوطنية للطاقة النووية وريثة وزارة صناعة الطاقــة النووية ووزارة صناعة الآلات الثانية، من عام ١٩٥٢ إلى عام ١٩٨٢، كان لجمهورية الصين الشــعبية ثماني وزارات لصناعة الآلات، كل منها مسئول عن مجال مُعيّن يختلف عن البقيــة. على ســبيل المثال، كانت وزارة صناعة الآلات الثانية مســئولة عــن صناعة الطاقة النووية، والوزارة الرابعة مســئولة عن الهندســة الإلكترونية، بينما كانت الوزارة السادســة مسئولة عن عملية بناء السفن.

تُعد علاقة الفصل الوثيقة وغير الواضحة بين الحكومة والمنشآت المملوكة للدولة مفيدة في بعض الأحيان للمنشآت. على سبيل المثال، أشار وي Wi ووانغ Wang (١٩٩٧) إلى انحياز عملية الإقراض المصرفي لصالح المنشآت المملوكة للدولة، حيث وجد الباحثان أن المدن ذات الحصص الأعلى في المنشآت المملوكة للدولة من حيث المخرجات من المُرجح أن تحصل على نمو أسرع في القروض مع الأخذ في الحســبان حجم المدن، وكثافة رأس المال، ونســبة القرض

إلى المخرجـات في بدايـة العينة. وبالمثل، وجـد كال Cull وشـو Xu (٢٠٠٣) عدم ارتباط التحويـلات الحكومية المباشرة ارتباطًا ذا دلالة إحصائية بربحية المنشـآت المملوكة للدولة من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٩٤.

الجدول (٢)

مقارنة بين إجمالي أصول وزارة السكك الحديدية وأكبر الشركات والاقتصاديات

الشركة / الاقتصاد	الأصول (مليار دولار)	سنة البيانات
وزارة السكك الحديدية الصينية	٧٠٠	٢٠١٢
أضخم صندوق سيادي		
شركة الصين للاستثمار	٤٠٠	٢٠١٠
صندوق التقاعد الحكومي في النرويج	٧٠٠	٢٠١٢
أكبر المنشآت الصينية المملوكة للدولة		
موبايل الصين	١٥٠	٢٠١٢
بيتروتشاينا	٣٠٠	٢٠١١
شركة الصين للبترول والكيماويات	١٨٠	٢٠١١
أكبر الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية		
أبل	١٧٠	٢٠١٢
إيه تي آند تي	٢٧٠	٢٠١٢
جنرال موتورز	١٤٠	٢٠١٢
أكبر الاقتصاديات في العالم		
إجمالي الناتج المحلي لفرنسا	٢٦٠٠	٢٠١٢
إجمالي الناتج المحلي لسويسرا	٦٣٠	٢٠١٢
إجمالي الناتج المحلي لليونان	٢٥٠	٢٠١٢

المصدر: البيانات المالية للشركات (البنك الدولي World Bank).

٢. ٢ القيادة المزدوجة للمنشآت المملوكة للدولة:

تُعـد القيـادة المزدوجة جزءًا لا يتجزأ من السياسـة الصينية. كانت المنشـآت المملوكة للدولة جزءًا من النظام السياسي، كما كانت غالبًا تحت القيادة المزدوجة. قبل تشكيل لجنة إشراف وإدارة الأصول المملوكة للدولة لمجلس الدولة في عام ٢٠٠٣، لم تكن ملكية المنشآت المملوكـة للدولة واضحة المعالم[(٥)] . ولذلك، ليس من المُسـتغرب أن تتلقّى مُنشـأة مملوكة للدولة في بعض الأحيان أوامر من عدة رؤساء؛ مما سبّب الالتباس وعدم كفاءة الإدارة.

على سـبيل المثال، قد تتلقّى المُنشـأة على المسـتوى الإقليمي أوامر إنتاج من قبل أمين المجلس الشـيوعي (بمرتبة خاصة بالمحافظات) ومن قبـل حاكم المحافظة. وفي حال كانت هذه المُنشأة من فروع مُنشأة مملوكة للدولة بمرتبة وزارة، فقد تتلقّى أيضًا أوامر من هذه المُنشـأة. لقد سبّبت القيادة المزدوجة الالتباس، وعدم الكفاءة، وأعاقت عملية الإنتاج، كما أثّرت سلبيًّا على حوافز قادة الشركات بسبب عدم تحسّن الكفاءة.

٢. ٣ المنشآت المملوكة للدولة ليست موجهة نحو السوق:

كان يجب على المنشـآت المملوكة للدولة أن تُنتـج ما يأمر به مشرفوها؛ ولذلك لم تكن هذه المنشـآت تعلم ماذا يجب عليها أن تُنتج، وما هي كمية وكيفية الإنتاج، ولمن سـتُنتج، حتـى تتلقّى الأوامـر من مشرفيها. ولم يقم قادة هذه المنشـآت باتخـاذ أي قرارات إنتاج مسـتقلة؛ حيث لم يكونوا صنّاع قرار وإنما كانوا مجرد مُنفّذين. وكان من الشـائع أن تتولّى الحكومة مسـئولية اتخاذ قـرارات الإنتاج في الاقتصاد المُخطّط. كما كان يهتم السياسـيون بعوامـل أخرى غير ربحية المنشـآت، مثل التوظيف. لم تُوفّر إسـتراتيجية تطوير الصناعات الثقيلـة قبـل عملية إصلاحها فرص وظيفية كافية لسـكان المدن. ولذلك، كانت المنشـآت المملوكة للدولة مُجبرة على توظيف العديد من العمال الزائدين عن حاجة العمل. ولتحقيق الاستقرار الاجتماعي، لم يكن يُسمح لهذه المنشآت بتسريح هؤلاء العمال.

لم يكن لقادة الشركات اسـتقلالية إدارية كافية لاتخـاذ قراراتهم؛ ولذلك لم يكن لديهم ما يكفي من الحوافز لتحسـين كفاءة الإنتـاج والإدارة. وبالإضافة إلى ذلك، لم يكن للفريق

(٥) تتخصّص شركة ساسـاك (SASAC) في إدارة الأسـهم المملوكة للدولة في المنشـآت غير المالية المملوكة للدولة؛ بينما تتحكّم وزارة المالية في المنشآت المالية المملوكة للدولة، مثل: البنوك، وشركات التأمين.

الإداري خبرة كافية في مجال إدارة الكيانات المُدّرة للأرباح، وذلك قبل وجود الفريق الإداري في المنشــآت المملوكة للدولة. ولذلك، كان من الشــائع رؤية عدم قدرة المنشــآت المملوكة للدولة على خلق قيمة إضافية وتحسين تقنيتها.

وبالرغم من قدرة الاقتصاد، الذي يمكن تصنيفه بأنه من نوع الاقتصاد الســوفيتي، على توفــير المــوارد لبناء عدد قليل من القطاعات ذات الأهميــة، إلا أن لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) يعتقــدون بعــدم كفاءة هذا الاقتصاد؛ وذلك للســببين التاليــين: أولاً، انخفاض الكفاءة التخصيصية بسبب انحراف الهيكل الصناعي عن نمط المزايا النسبية للاقتصاد. ثانيًا، انخفــاض الكفاءة التقنية؛ وذلك لعدم قدرة المديريــن على تحفيز العمال، وغياب الحوافز والذي يعني معاناة العمليات في المنشأة.

حدّد لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) ثلاثة أعباء وخصائص شخصية تُواجه المنشآت المملوكــة للدولة كونها مُخلّفات سياســات ما قبل الهيكلة. وتعكس هذه الخصائص عجز المنشآت المملوكة للدولة في اقتصاد السوق. أولاً، تُعد كثافة رأس المال للعديد من المنشآت الكبــيرة المملوكة للدولة عالية جدًّا بحكم طبيعة ندرة رأس المال في الاقتصاد الصيني. ولا تســتطيع هذه المنشــآت الاســتمرار في حال كان يجب عليها دفع معدلات الفائدة التي يُقرّها السوق بالإضافة إلى مواجهة تنافس السوق، وخاصة التنافس مع الاقتصاديات ذات الوفــرة في رأس المــال. وقبل عملية الإصلاح، كان مصدر الاســتثمارات ورأس المال العامل هــو المخصصات المالية الخالية من الفوائد، كما تمت حمايتهم من المنافســة الدولية. وفي حال اســتبدلت الحكومة الاعتمادات المالية بقروض بفائدة وتمت إزالة الحماية، ســتكون صناعات المنشــآت ذات رأس المال الوفير غير قادرة على التنافس في اقتصاد يتّســم بندرة رأس المال.

ثانيًا، تتحمّل المنشــآت المملوكة للدولة عبئًا ثقيلاً بســبب معاشات التقاعد، وغيرها من تكاليــف الرعاية الاجتماعية، والعــمال الزائدين عن حاجة العمل. وقبــل عملية الإصلاح، تبنّــت الدولة سياســة الأجور المنخفضة، حيــث كان الأجر يكفي فقــط لتغطية متطلبات الاستهلاك الأساسية للموظف. وكانت المنشآت المملوكة للدولة مسئولة عن معاشات تقاعد الموظفــين، والســكن، والرعاية الطبية، وغيرها مــن الاحتياجات. وقبــل عملية الإصلاح، لم

تُشــكّل هذه السياســة أي عبء إضافي على المنشــآت المملوكة للدولة؛ حيث كانت الدولة تتكفّل بجميع مصروفات المنشــآت المملوكة لها من خلال المخصصات المالية. ومع ذلك، إذا كانت المنشــآت المملوكة للدولة ســتُصبح هي المسئولة بشــكل دائم عن الأجور والرفاهية الاجتماعية للموظفين الذين ما زالوا على رأس العمل والموظفين المتقاعدين، فإنها ســتكون على شفا الإفلاس. فكلما تقدّم عمر المنشآت المملوكة للدولة؛ ازداد عدد العمال المتقاعدين، وثقل عبء معاشاتهم التقاعدية، وحجم مصروفات الرعاية الاجتماعية المُقدّمة لهم.

ثالثًا، لا تزال بعض أســعار مخرجات المنشــآت المملوكة للدولة مُشــوّهة. فقبل عملية الإصلاح، كانت الأسعار مقموعة على نحو مُزيّف، مثل: أسعار الطاقة، والمواد الخام، وغيرها من المنتجات أو الخدمات والتي كانت تُعد مُدخلات لمشــاريع الصناعات الثقيلة. ولا تزال أســعار الطاقة، والنقل، وعدد قليل من المنتجات الأخرى دون مســتوى التوازن في الســوق حتى بعد عملية الإصلاح. ولا تُغطّي غالبًا هذه الأسعار تكلفة الإنتاج.

وتُعزى الكفاءة المنخفضة للمنشــآت المملوكة للدولة إلى عدم وجود اســتقلالية إدارية، وإلى القيود الليّنة للميزانية، وإلى مشــكلة تحفيز الوكالــة (Groves et al., 1994; Qian, 1996; Qian and Roland, 1996). وجادل لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) بأنَّ مشكلة المنشــآت المملوكة للدولة تكمن في الفصل بين الملكية والرقابة، وأن القيود الليّنة للميزانية والتي غالبًا ما تُنتقد تنشأ من مجموعة مُتنوّعة من أعباء السياسات المفروضة والتي بدورها تجعل الدولة مســئولة عن الأداء الســيئ للمنشآت المملوكة للدولة. وأشار الباحثون إلى أن مفتاح نجاح عملية إصلاح المنشــآت المملوكة للدولة يكمن في إزالة أعباء السياسات لإنشاء بيئة تُمكِّن من التنافس في الســوق من خلال توفير معلوماتٍ كافية تُســهم في توافق حوافز المديرين مع حوافز الدولة.

٢. ٤ المنشآت المملوكة للدولة مُثقلة بالديون بشكل كبير في عقد ١٩٩٠:

عندما بدأت عملية الإصلاح في عام ١٩٧٩، كانت معظم المنشــآت المملوكة للدولة مُدرّة للأرباح (Lin, Cai and Li, 1998). وأصبحت هذه المنشآت في عقد ١٩٩٠ مُثقلة بالديون (Garnaut, Song and Yao, 2006). واضطــرت الحكومــة إلى تقديم الدعم المالي لتمكين المنشــآت المملوكة للدولة من الحفاظ على موظفيها. وحتى بالنســبة إلى موضوع الربحية

قبل عملية الإصلاح، جادل وانغ Wang وشو Xu وتشو Zhu (٢٠٠٤) بأن المنشآت المملوكة للدولة قد تُجمّل أرقامها المحاسبية بشكل يجعل الأرقام في البيانات المالية لا تعكس الوضع الحقيقي للأعمال.

وأثبت لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) بأن أكثر من ٤٠٪ من المنشآت المملوكة للدولة في عام ١٩٩٦ خسرت رغم الإعانات المالية الضخمة والضمنية من القروض المنخفضة الفائدة والحمايات السياسية الأخرى. ويعتقد غارنوت Garnaut وسونغ Song وياو Yao (٢٠٠٦) بأن مستوى الدين مشكلة أكثر إلحاحًا في المدن الصغيرة. على سبيل المثال، في مدينة زوشنغ في محافظة شاندونغ، كان عدد ١٠٣ من أصل ١٥٠ مُنشأة مملوكة للدولة في المنطقة الحمراء في نهاية عام ١٩٩٢، بخسائر بلغت ١٤٧ مليون ين، أي ما يُعادل إيرادات حكومة المدينة على مدى ١٨ شهرًا. كما واجهت أيضًا بلدية مدينة شوندا الحكومية مشكلة الديون عندما بدأت عملية خصخصة المنشآت المملوكة للدولة للمرة الأولى في عام ١٩٩٢. وجادل الباحثون بأنه لم يكن من قبيل المصادفة أن تكون كلتا المدينتين (شوندا، وزوشنغ) هما من المدن الرائدة في خصخصة جميع شركاتها الحكومية والتضامنية.

وثّق كال Cull وشو Xu (٢٠٠٠) ظاهرة ذات صلة. وجد الباحثان أن البنوك فرضت قيودًا على الميزانية في المنشآت المملوكة للدولة أصعب من تلك التي فرضها البيروقراطيون في عقد ١٩٨٠. ولكن هذه القيود بدأت تخف تدريجيًّا خلال عقد ١٩٩٠. ونتيجة لذلك، فإن التمويل المصرفي المتزايد لم يتدفّق إلى المنشآت المملوكة للدولة المُنتجة نسبيًّا في وقت لاحق خلال هذه الفترة. ومن المُمكن أن تكون الحكومة طلبت من البنوك تخفيف قيود الميزانية الشديدة؛ وذلك لتستطيع المنشآت المملوكة للدولة البقاء في السوق من خلال تلقّي الدعم المالي.

وأحد الأسباب المُحتملة لتدهور الوضع المالي للمنشآت المملوكة للدولة هو ارتفاع الدخول في سوق العمل والنمو السريع للمنشآت غير الحكومية، وخاصة المنشآت الموجودة في المدن والقرى. لقد هيمنت المنشآت غير الحكومية على الأسواق التي كانت حكرًا على المنشآت المملوكة للدولة؛ نظرًا لكفاءتها العالية، وأسعارها المنخفضة. وبدون السلطة الاحتكارية، تلاشت أرباح المنشآت المملوكة للدولة بشكل سريع.

٣. الخلفية السياسية وتسلسل عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة:

عزّزت العديد من الأحداث السياسية المهمة البدء في عملية الإصلاح. وخلال تلك الفترة، عقدت اللجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني عدة "جلسات عامة ثالثة" كان لها تأثير كبير (Qiu, ٢٠١١). وقد أعلنت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الحادي عشر للجنة المركزية في الحزب الشـيوعي الصيني في عام ١٩٧٨ إنهاء الاقتصاد المُخطّط، ونادت بعملية الإصلاح. وأقرّت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الثاني عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني في عام ١٩٨٤ "قرار اللجنة المركزية في الحزب الشـيوعي الصيني بشأن إعادة هيكلة النظام الاقتصادي". ومنذ ذلك الحين، أصبحت إعادة هيكلة حوكمة الشركات للمنشـآت المملوكة للدولة في صميم الإصلاح الاقتصادي.

أُنشئت شركة شنتشن للاستثمار والإدارة (Shenzhen Investment and Management Corporation) في عام ١٩٨٧؛ لإدارة الأصول المملوكة للدولة في محافظة شاندونغ، ولكنها فشلت بسبب عدم اسـتعداد حكومة المحافظة التخلّي عن سلطتها. وكتب هوا شنغ Hua Sheng (وهـو خبير اقتصادي شـاب في ذلـك الوقت) وزملاؤه مقالـة مُؤثّرة في عام ١٩٨٦ بعنـوان "إعادة هيكلة أسـاس الاقتصاد الجـزئي". وأصبحت هذه المقالة الأسـاس النظري للمكتـب الوطني لإدارة الأصول المملوكة للدولة والذي أنشـأه لاحقًا مجلس الدولة في عام ١٩٨٨ لتنفيـذ وإدارة ملكية المنشـآت المملوكة للدولة تحت إشراف الـوزارات الحكومية. ولكنه فشل مرة أخرى بسبب البطء والتردّد في عملية تحويل الحقوق الإدارية من الوزارات إلى المكتب الوطني لإدارة الأصول المملوكة للدولة.

وفي عام ١٩٩٣، أقرّت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الرابع عشر للجنة المركزية في الحزب الشـيوعي الصيني "قرار اللجنة بشأن قضايا مُعيّنة ذات صلة بإنشاء نظام اقتصادي اشتراكي للسـوق". وقد ذكر القرار رسميًّا "تأسـيس هيكل حديث للشركات" للمرة الأولى. ويخلص القرار إلى أن الهيكل الحديث للشركات "رسّخ وبوضوح حقوق الملكية، والسلطة والمسئولية الواضحة، والفصل بين المُنشأة والإدارة، والإدارة العلمية"[(٦)].

وفي عام ١٩٩٤، اختار مجلس الدولة ١٠٠ مُنشـأة ضخمة من المنشـآت المملوكة للدولة

(٦) في اللغة الصينية، تم اسـتخدام سـت عشرة كلمة للتعبير: "Chan Quan Qing Xi وتعني حقوق ملكية راسـخة بوضوح، Quan Ze Ming Que وتعني سـلطة ومسـئولية واضحة، Zheng Qi Fen Kai وتعني فصل المُنشأة عن الإدارة، Guan Li Ke Xue وتعني الإدارة العلمية". وأطلق الإعلام الصيني عليها "سياسة السـتّ عشرة كلمة".

لتجربة "الهيكل الحديــث للشركات". وفي عام ١٩٩٥، قرّر مجلس الدولة التركيز على إعادة هيكلة المنشــآت الضخمة المملوكة للدولة، وإصلاح المنشــآت الصغيرة المملوكة للدولة من خلال بيعها، أو تأجيرها، أو دمجها.

وفي عــام ١٩٩٧، أعلن مؤتمر المجلس الوطني الخامس عشر للحزب الشــيوعي الصيني والجلســة العامة الأولى للمؤتمر الخامس عشر للجنة المركزية في الحزب الشــيوعي الصيني عن رغبتهــما في تحقيق هدفين. الهدف الأول هو تغيير أغلب المنشــآت الضخمة المملوكة للدولة غير المُدرّة للأرباح، وتمكينها لتُصبح مُدرّة للأرباح. والهدف الثاني هو التأسيس المبدئي لهيــكل حديث للشركات في أغلب المنشــآت الضخمة المملوكة للدولــة. وطُلب إنجاز هذه الأهداف في غضون ثلاث ســنوات. ولذلك، سُــمّيت هذه الخطة في وســائل الإعلام بمُسمّى: "هدفين في ثلاث سنوات".

وفي عــام ١٩٩٨، أُلْغــيَ المكتب الوطني لإدارة الأصول المملوكــة للدولة. وتولّت القيادة المزدوجــة إدارة هــذه الأصول مرة أخرى. ومن ثم، قام النزاع بــين الوزارات والإدارات على السلطة والمصالح، ولكن لم يكن أي من هذه الأطراف على استعداد لتحمّل مسئولية المشاكل الحقيقية. ونتيجة لذلك، ظهرت مشاكل خطيرة بسبب عدم وضوح الملكية.

وقبل عملية الإصلاح، لم يكن للمنشــآت المملوكة للدولة أي أســهم أو مساهمين، كما لم يكن لها مجلس إدارة، أو إدراج؛ حيث كانت تحت ســلطة الحكومة. وفي بداية عام ٢٠٠٠، طلبــت الحكومة من بعض المنشــآت المملوكة للدولة أن تُجرّب إنشــاء نظام مجلس إدارة رسمي في منشــآتها. وفي ذلك الوقت، سجّلت معظم المنشآت المملوكة للدولة نفسها تحت قانون المنشآت، بينما سجّل عدد قليل منها تحت قانون الشركات، ولكن بدون مجلس إدارة. وفي المنشــآت المملوكة للدولة التــي تمت تجربتها، طُلب من أعضــاء مجلس الإدارة اتخاذ قرارات إستراتيجية بشكل مستقل نيابة عن المساهمين وبدون تدخّل من الحكومة. وعلاوة على ذلك، كان من اللازم أن يكون عدد الأعضاء المستقلين نصف إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. وشــكّلت العديد من المنشــآت الضخمة المملوكة للدولة مجالس إدارة بعد سنوات من التجربة، مثل: شركة باوشــان للحديد والصلــب (Baoshan Iron & Steel Co. Ltd)، وشركة شينهوا الصينية للطاقة (China Shenhua Energy Co. Ltd).

وفي عــام ٢٠٠٣، تــم تحقيق جزء كبير من خطة "هدفين في ثلاث ســنوات". وفي الوقت نفســه، كانت هنالك خطط لإنشاء نظام الشركات المساهمة ونظام الإدراج العام. وفي نفس

العام، أصدرت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر السادس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني "قرارات بشأن بعض القضايا التي تخص تحسين الاقتصاد الاشتراكي للسوق"، ويُعد هذا القرار مهمًا في تاريخ إصلاح المنشآت المملوكة للدولة؛ حيث أشار إلى أهمية رأس المال الخاص في الاقتصاد. كما استلزم القرار إنشاء نظام الشركات المساهمة في المنشآت المملوكة للدولة على نطاق واسع. وعلاوة على ذلك، أشار القرار إلى أهمية أن يكون للمنشآت المملوكة للدولة ملكية مختلطة، أي وجود كل من الأصول المملوكة للدولة والاستثمارات الخاصة في نفس المُنشأة، مع المساهمة المشتركة في نظام الشركات المساهمة للمنشآت المملوكة للدولة.

كما أكدت الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر السادس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني على عملية إصلاح الملكية، وطالبت بإنشاء "نظام حديث لحقوق الملكية" يتضمّن "ملكية ثابتة بوضوح، وسلطة ومسئولية واضحة المعالم، وحماية صارمة، وتداول سلس"(٧).

الجدول (٣)

مُلخّص للأحداث والقرارات السياسية التي تخص عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة

الأحداث السياسية	السنة	القرارات
الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الحادي عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	١٩٧٨	إنهاء الاقتصاد المُخطّط، وبدء عملية الإصلاح.
الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الثاني عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	١٩٨٤	قرار اللجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني بشأن إعادة هيكلة النظام الاقتصادي، والتركيز على إصلاح المنشآت المملوكة للدولة.

(٧) في اللغة الصينية، تم أيضًا استخدام ست عشرة كلمة للتعبير: "Gui Shu Qing Xi وتعني ملكية ثابتة بوضوح، Quan Ze Ming Que وتعني سلطة ومسئولية واضحة المعالم، Bao Hu Yan Ge وتعني حماية صارمة، Liu Zhuan Shun Chang وتعني تداول سلس". وأطلق الإعلام الصيني عليها "سياسة الست عشرة كلمة الجديدة".

الأحداث السياسية	السنة	القرارات
الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الرابع عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	١٩٩٣	قرار اللجنة بشأن قضايا مُعيّنة ذات صلة بإنشاء نظام اقتصادي اشتراكي للسوق. التركيز على "تأسيس هيكل حديث للشركات".
مؤتمر المجلس الوطني الخامس عشر للحزب الشيوعي الصيني.	١٩٩٧	التركيز على إنجاز خطة "هدفين في ثلاث سنوات".
الجلسة العامة الأولى للمؤتمر الخامس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	١٩٩٧	التركيز على إنجاز خطة "هدفين في ثلاث سنوات".
الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر السادس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني.	٢٠٠٣	قرار اللجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني بشأن بعض القضايا التي تخص تحسين الاقتصاد الاشتراكي للسوق. الإشارة إلى أهمية رأس المال الخاص في الاقتصاد. طلب إنشاء نظام الشركات المساهمة والملكية المشتركة على نطاق واسع في المنشآت المملوكة للدولة. التركيز على إنشاء "نظام حديث لحقوق الملكية".

المصدر: بيانات الجلسة العامة الثالثة للمؤتمر الحادي عشر والثاني عشر والرابع عشر والسادس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني، وبيانات الجلسة العامة الأولى للمؤتمر الخامس عشر للجنة المركزية في الحزب الشيوعي الصيني، وبيانات مؤتمر المجلس الوطني الخامس عشر للحزب الشيوعي الصيني.

وفي عام ٢٠٠٣، أنشـأ مجلس الدولة مؤسسـة ساسـاك SASAC، وهي مؤسسـة على مستوى وزاري. وتُمثّل هذه المؤسسة الحكومة المركزية لتنفيذ إدارة الأصول المملوكة للدولة والتي تبلغ ٧ ترليون ين صيني. وكانت تُسـمّى المنشـآت التي هي تحت إدارة ساساك ب "المنشآت المركزية". وفي عام ٢٠١٠، تقلّص عدد هذه المنشآت المركزية إلى عدد ١٢٢ مُنشأة، مـع ازدياد إجـمالي الأصول إلى ٢٤,٣ ترليون ين. وارتفعت الضرائب التي تدفعها المنشـآت المركزية من ٣٠٠ مليار ين في عام ٢٠٠٣ إلى ١,٤ ترليون ين في عام ٢٠١٠.

كما كانت عملية إنشـاء نظام المساهمة المشتركة في طور التطوّر آنذاك. ففي عام ٢٠٠٢، تحوّلت ٣٠٪ فقط من المنشـآت المملوكة للدولة إلى نظام المسـاهمة المشتركة، بينما تحوّل أكثر من ثلثي المنشآت المملوكة للدولة إلى شركات مساهمة مشتركة وذلك بحلول عام ٢٠٠٩. وبلغ عدد الشركات الخاضعة لتحكّم الدولة والمُدرجة في الخارج في عام ٢٠٠٩ عدد ٧٨ شركة. وكما هو مُبيّن في الجدول (٤)، ثمانٍ من أفضل عشر شركات مُدرجة في سوق الأوراق المالية في شانغهاي بقيمة سوقية إجمالية هي منشآت مملوكة للدولة تمت إعادة هيكلتها.

الجدول (٤)

أفضل عشر شركات عامة مُتداولة مُدرجة في سوق شانغهاي للأوراق المالية بقيمتها السوقية الإجمالية منذ تاريخ ٤ / ٣ / ٢٠١٣

المرتبة	اسم الشركة	الملكية قبل الإدراج	القيمة السوقية الإجمالية (مليار ين)	النسبة إلى إجمالي قيمة سوق أوراق شانغهاي المالية
١	بتروتشاينا	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	١٤١١,٩٦	٩,٠٢
٢	البنك التجاري الصناعي الصيني	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	١٠٧٤,٩٥	٦,٨٧
٣	بنك الصين الزراعي	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٨٠٢,٧٧	٥,١٣

المرتبة	اسم الشركة	الملكية قبل الإدراج	القيمة السوقية الإجمالية (مليار ين)	النسبة إلى إجمالي قيمة سوق أوراق شانغهاي المالية
٤	بنك الصين	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٥٧٤,٨٤	٣,٦٧
٥	شركة الصين للبترول والكيماويات	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٥٠٧,٠٩	٣,٢٤
٦	الشركة الصينية للتأمين على الحياة	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٣٦٢,٧٥	٢,٣٢
٧	شركة شينهوا للطاقة			
	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٣٦٠,٣٣	٢,٣٠	
٨	بنك التجار الصيني	مُنشأة مركزية مملوكة للدولة	٢٢٥,٩٥	١,٤٤
٩	بنك مينشنغ الصيني	خاص	٢١٨,٦٥	١,٤٠
١٠	البنك الصناعي*	مساهمة مشتركة	٢١٧,٨٣	١,٣٩
المجموع				٣٦,٧٨

* أُنشئ البنك الصناعي (باللغة الصينية: Xing Ye Yin Hang) في عام ١٩٨٨ بمُسمّى بنك فوجيان الصناعي، وتغيّر اسم البنك في الثالث من شهر مارس عام ٢٠٠٣ إلى مُسمّى شركة المساهمة البنكية الصناعية المحدودة.

٤. إعادة هيكلة حوكمة الشركات للمنشآت المملوكة للدولة:

يسرد هذا الجزء محتويات وأســاليب وإجراءات عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة، والمشاكل القانونية التي تُواجه الشركات أثناء هذه العملية. ويُناقش أيضًا الاختلافات في وضــع المنشــآت المملوكة للدولة قبل وبعد عملية إعــادة الهيكلة. ويُلخّص الجدول (٥) المحتويات الرئيسة لهذا الجزء.

٤. ١ المحتويات الرئيسية لعملية إعادة الهيكلة:

بناء على الأدبيات التي تم تلخيصها، توجد هنالك سبعة محتويات رئيسة لعملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة:

المحتــوى الأول هــو توضيح الملكية وتنويــع هيكل الملكية من خــلال التعريف بنظام المســاهمة المشــتركة. ويُســهم إدخال المســتثمرين والمســاهمين الجــدد في تنويع قاعدة المساهمين في المنشآت.

والمحتوى الثاني هو الفصل بين سُلطات وآليات الأصيل والوكيل؛ مما يُساعد على تحقيق التــوازن بين السُــلطات، والحد من تضارب المصالح والذي يحــدث عندما يكون لفرد مُعيّن عدة أدوار ومواقف في نفس الوقت.

والمحتــوى الثالث هو تحســين هيكل كل من الإدارة الخارجيــة والإدارة الداخلية؛ لرفع كفاءة الإدارة. وينبغي التطرّق إلى عدة أســئلة، مثل: ما هو هيكل التسلســل الهرمي الذي تحتــاج إليه الــشركات؟ وكم عدد المديرين الذي يحتاج إليه كل مســتوى من مســتويات التسلسل الهرمي؟

والمحتــوى الرابع هو إعادة هيكلة قطاعــات الأعمال، بما في ذلك فصل الشركات الكبرى عــن الصغرى، والتركيز على القطاعــات المُدرّة للأرباح. وقد يتم دمج قطاعات الأعمال ذات الصلة؛ لتمكين الاستفادة من الموظفين، والمعلومات، والموارد الأخرى بكفاءة.

والمحتوى الخامــس هو إعادة هيكلة أصول الشركات. ومن خــلال عملية دمج الموارد، تستطيع المُنشأة تحقيق الاستخدام الأمثل للأصول، وخلق التآزر.

والمحتوى السادس هو إعادة هيكلة المنظمات. ينبغي الاستغناء عن الأقسام الزائدة عن الحاجة، كما ينبغي دمج الأقسام ذات الوظائف المشابه بعضها لبعض وذات الصلة ببعضها.

والمحتوى السابع هو تعديل مهمة توزيع العمل، وتصميم آلية الحوافز الداخلية حيث ستُؤدّي عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة حتماً إلى تسريح بعض الموظفين. ولا تُعد كيفية ترتيب حياة العدد الهائل من العمال العاطلين عن العمل بعد عملية الإصلاح قضية أعمال فقط، بل هي أيضًا قضية سياسية مماثلة لقضية الاستقرار الاجتماعي. وينبغي وضع العمال ذوي القدرة والذين سيستمرون في العمل في المُنشأة في المناصب الصحيحة، كما ينبغي مكافأة العمال ذوي الأداء الجيد.

٤. ٢ أساليب إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة:

بشكل رئيسي، توجد سبعة أساليب لإعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة. وتُساعد هذه الأساليب المنشآت المملوكة للدولة على توضيح هيكل الملكية وتحسين آلية الحوافز. ونذكر الأساليب السبعة على النحو التالي:

الأسلوب الأول: هو نظام المساهمة المشتركة. فمن خلال إنشاء نظام المساهمة المشتركة، يتم قياس أصول المنشآت المملوكة للدولة كمياً، وتداول أسهمها. كما يتم أيضًا إنشاء نظام مجلس الإدارة و"الهيكل الحديث للشركات". والهدف من ذلك هو تحويل المنشآت المملوكة للدولة إلى منشآت تتّجه نحو السوق، وتتجه نحو تعظيم الأرباح والعمل بشكل مستقل، وتخاطر وتجني الأرباح.

الأسلوب الثاني: هو أسلوب الشراء الإداري، وهو وسيلة من وسائل الخصخصة حيث يُسمح لفريق إدارة المنشآت المملوكة للدولة باستخدام رأس المال المُقترض لشراء أسهم الشركة والتملّك. وبالتالي، يتحكّم الفريق الإداري بالشركة، ويُغيّر هيكلتها الرأس مالية. وعلاوة على ذلك، سيكون للفريق الإداري الحافز لإعادة هيكلة حوكمة الشركات، وتحسين إدارة الشركة، وتطوير السوق، وجعل الشركة مُدرّة للأرباح.

الأسلوب الثالث: هو أسلوب الدمج والاستحواذ. ويتم هنا دمج منشأتين أو أكثر من المنشآت المملوكة للدولة لتُصبح مُنشأة واحدة، أو يتم الاستحواذ على مُنشأة من قبل أخرى؛

وذلك لتحقيق الاســتخدام الأمثل للموارد، وتحسين كفاءة الإنتاج. وتحدث عمليات الدمج الأفقي عندما تقوم مُنشــأتان من المنشــآت المملوكة للدولة والتي لها نفس طبيعة العمل ونفس المنتجات بدمج ســوقيهما لتكوين مُنشأة واحدة واســعة النطاق. وتحدث عمليات الدمج الرأسي عندما تندمج شركة في أعلى السلســلة الإنتاجية مع شركة في أســفل السلسلة الإنتاجية؛ لتُهيمن على السلســلة الصناعية، وتُقلّل من تكاليف المعاملات التجارية. وتُسهّل عمليات الدمج والاستحواذ من تكامل الصناعة الصينية.

الأســلوب الرابع: هو أســلوب المشروع المشــترك حيث تشترك المنشــآت المملوكة للدولة مع الشركات الناجحة المُتعدّدة الجنســيات لإدخال التقنيات المُتقدّمة من الدول الصناعية. كما تقوم أيضًا بمشاريع مشتركة مع المستثمرين الأجانب لإدخال الاستثمارات الأجنبية المباشرة؛ وذلك لدعم المنشآت المملوكة للدولة ذات رأس المال الوفير في الاقتصاد الذي يشكو من ندرة رأس المال.

الأســلوب الخامس: هو أســلوب تكوين التحالفات. ويتم تشــجيع المنشــآت المملوكة للدولة على التحالف مع جهات أخرى؛ وذلك لتبادل المزايا بين المنشــآت والاســتفادة منها لكلا الطرفين، وتطوير الإمكانيات المُحتملة لســوق العمل معًا. ويُعد التحالف قيدًا أضعف من عمليات الدمج والاســتحواذ، ولكنه أيضًا يُقلّل من تكاليف المعاملات التجارية، ويُسهّل عملية تبادل المعلومات، ويُحسّن الإنتاج، ويرفع الكفاءة المالية.

الأســلوب الســادس: هو أسلوب التأجير والاســتئجار، أو التشــغيل من خلال المقاولين حيث يُتاح للمنشآت المملوكة للدولة استئجار موارد الإنتاج، بل حتى استئجار مصنع كامل بحقــوق وواجبات واضحة. لقد وثّق غارنوت Garnaut وســونغ Song وياو Yao (٢٠٠٦) أول عقد اســتئجار جــدّي لمصنع ووهان لمحــركات الســيارات Wuhan Motor Engine Factory في عــام ١٩٨٦، عندمــا دفع ثلاثة أشــخاص مبلغ ٣٤,٠٠٠ ين كضمان لاســتئجار المصنــع. وفي شــهر مايو عام ١٩٨٨، أصدر مجلس الدولة لائحة تخص اســتئجار المنشــآت الصغيرة المملوكة للدولة. وكنتيجــة مباشرة لذلك، أصبح بالإمكان تعيين مديرين من خارج المُنشــأة. كما أصبحت المنشــآت المملوكة للدولة قادرة على نقل حقوق الإدارة والإنتاج إلى المقاولــين في القطاع الخاص بما يتناســب مع العقود القانونيــة. وبذلك، يدخل المقاولون في السوق، ويتحملّون مخاطر الأعمال، ويُحقّقون الأرباح.

وآخر أسلوب هو أسلوب نقل حقوق ملكية الأصول المملوكة للدولة. تستطيع المنشآت المملوكـة للدولة بموجب القوانـين واللوائح نقل الأصول المملوكة للدولة إلى المسـتثمرين في القطـاع الخاص من خلال عملية تبادل مشروعة لحقوق الملكية، أو غيرها من الأسـواق المشروعـة؛ وذلك لتتمكّن من التمويل الذاتي. وثّق غارنوت Garnaut وسـونغ Song وياو Yao (٢٠٠٦) أول مسـاهمة خاصة أُدخلت في المنشآت المملوكة للدولة في ثلاث شركات في قوانغتشـو وذلك في عام ١٩٨٦، عندما اشـترى الموظفون ٣٠٪ من أسـهم شركاتهم. وكانت شركـة شـنيانغ للسـيارات (Shenyang Motor Corporation) (والتـي أصبحت لاحقًا شركة سيارات شـنيانغ جينبي (Shenyang Jinbei Motors)) من أوائل المنشآت الضخمة المملوكة للدولة التي قامت منشآت خاصة بشراء أسهم فيها، عندما فتحت مجال المساهمة للعامة وذلك في شهر أغسطس عام ١٩٨٨. وبالإضافة إلى ذلك، يُمكن الاستحواذ على المنشآت المملوكة للدولة من قبل الشركات الأجنبية الناجحة؛ لتحسين الكفاءة الصناعية بأكملها. على سبيل المثال، سُمح لشركة كوداك (Kodak) بالاستحواذ على جميع المنشآت المملوكة للدولة في مجال صناعة الأفلام في الصين خلال عقد ١٩٩٠.

وفي اسـتطلاع خـاص، وجد غارنوت Garnaut وسـونغ Song ويـاو Yao (٢٠٠٦) أنه بحلول عام ٢٠٠١، أدخلت ٤٣٫٦٪ من عينة الشركات مفهوم الأسـهم الخاصة، وتغلب على ثلثي هذه الشركات الأسهم الخاصة. وغالبًا ما تُنتقد عملية إعادة الهيكلة؛ نظرا لأنها تُؤدّي إلى فقدان أصول الدولة. إلا أن الباحثين استنتجوا أن الخسارة قد حدثت في الأساس بسبب الأسـعار المُخفّضة التي منحتها الحكومات المحلية للمُـلاك الجدد في مقابل موافقتهم على عـدم إقالة الكثير من العمال. وبعبارة أخرى، تُعد خسـارة أصـول الدولة، إن وُجدت، هي جزئيًّا نتيجة تركيز الحكومة على الحفاظ على التوظيف.

٤. ٣. إجراءات إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة:

توجد خمسـة إجراءات رئيسـة لإعـادة هيكلة المنشـآت المملوكة للدولـة. أول هذه الإجراءات هو محاسبة رأس المال، وقياس الأصول. ويتم تنظيم هذا الإجراء من قبل مؤسسة ساساك (SASAC) والمؤسسات الحكومية الأخرى. ويتم تقييم الوثائق القانونية، والبيانات المالية، وموارد الإنتاج، وغيرها من المواد ذات الصلة، كما يتم أيضًا تدقيقها على أساس أولي.

الإجــراء الثاني هو التدقيق المالي. يجب على المنشــآت المملوكة للدولة توظيف شركات تدقيق مُؤهّلة لتدقيق بياناتها المالية. ويجب أيضًا على المنشآت المملوكة للدولة التي سيتم تحويلهــا إلى ملكيــة خاصة تدقيق مُمثّــل كيانات أعمالها. ومن ثم، ينبغي تســليم جميع البيانات المالية ومواد التدقيق إلى أقسام التدقيق الحكومية ذات الصلة.

الإجراء الثالث هو تقييم الأصول. ينبغي تقييم القيمة السوقية لأصول المنشآت المملوكة للدولة، بما في ذلك الأصول الملموسة وغير الملموسة. وتشمل البنود التي ينبغي تقييمها أيضًا الحق في استخدام الأراضي [٨]، وقيمة الأصول غير الملموسة، مثل: العلامة التجارية، والسمعة الجيدة، والتقنية غير المملوكة فكريًّا.

الإجراء الرابع هو التقييم الشــامل للمُنشــأة المملوكة للدولة. يتم تقييم قيمة المُنشــأة المملوكة للدولة بناء على تقييم أصولها، وتقرير تدقيق وضعها المالي، مع الأخذ بعين الاعتبار القيمة السوقية للأصول وتناقص قيمتها.

الإجــراء الخامس هو معاملات الســوق المفتوحــة. عندما يتم تقييم القيمة الســوقية للملكية أو قيمة ملكية الأســهم بشــكل صحيح، يُصبح من المُمكن تداول أســهم الملكية. وتســتوجب مؤسسة ساســاك (SASAC) أن تكون جميع معاملات أسهم وأصول المنشآت المملوكة للدولة شفافة وواضحة.

٤. ٤. المشاكل القانونية التي تُواجه عملية إصلاح هيكل المنشآت المملوكة للدولة:

لقد أدركت مؤسســة ساســاك (SASAC) منذ فترة طويلة الســلوكيات غير المشروعة وسوء التصرف الذي يحدث أثناء عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة. ولإظهار تصميمها على حل المشــاكل، أطلقت مؤسسة ساســاك على عام ٢٠٠٥ اســم "عام الإصلاح القانوني للمنشــآت المملوكة للدولة". وتوجد هنالك أربع مشــكلات قانونيــة تُواجه عملية إعادة الهيكلة (Han, 2008)، وتُناقش الفقرات التالية في هذا القسم هذه المشاكل:

المشــكلة الأولى هي سوء التصرف في أثناء عملية تقييم أصول المنشآت المملوكة للدولة؛ مما ينتج عنه بخس قيمة الأصول المملوكة للدولة. وخلال عملية الإصلاح، لم تســتوفِ بعض مؤسسات تقييم الأصول الحد الأدنى المطلوب لمستوى الجودة، بل إن بعضها لم يُقيّم موضوعيًّا

(٨) لا تســمح الحكومة الصينية بملكية الأراضي الخاصة، ولكنها تســمح بحق استخدام الأرض. ويُمكن نقل حق استخدام الأراضي وتداوله. ويعتمد مصطلح استخدام الأراضي على السياسات وأنواع الأراضي.

رغم الجودة. وفي بعض الحالات، تم بخس قيمة الأصول بسبب التركيز فقط على تقييم الأصول الثابتة، وتجاهل الأصول غير الملموسة، مثل: العلامة التجارية، والسمعة الجيدة. وكان للمشترين الخاصين للأصول المملوكة للدولة سابقًا حافز للتلاعب بعملية التقييم وبخس قيمة الأصول؛ وذلك ليتمكّنوا من شراء أسهم المُنشأة المملوكة للدولة بتكلفة أقل.

المشكلة الثانية هي الإجراءات المبهمة للمعاملات. ارتبطت عملية الإصلاح بالكثير من معاملات حقوق الملكية المملوكة للدولة، ولكن لم يتم إجراء بعض هذه المعاملات من خلال المزاد العلني تحت إشراف يتمتّع بالشفافية. عوضًا عن ذلك، استخدمت لجنة الحزب الشيوعي والحكومة أحيانًا الوسائل الإدارية لنقل حقوق الملكية إلى المشترين المُحتملين للأصول. وتشمل الأسباب الكامنة وراء هذا التعتيم عدم وضوح ملكية أسهم المنشآت المملوكة للدولة، وعدم كفاءة الإشراف على إجراءات المعاملات، ونقص السيولة، والافتقار إلى أسواق ذات مستوى عالٍ من معاملات حقوق الملكية. وعلاوة على ذلك، أُجريت بعض معاملات الأصول المملوكة للدولة من غير موافقة أقسام الفحص والاعتماد.

والمشكلة الثالثة هي الافتقار إلى آلية إشراف مُتّسق ومُوحّد. كان كل من رؤساء المنشآت المملوكة للدولة وأقسام الإصلاح الحكومية وأقسام إدارة الأصول المملوكة للدولة (كونها جميعا مُشرفة) يُعطي التعليمات بشكل مستقل. ولم يكن هنالك آلية إشراف مُتّسق لربط إجراءات عملية إصلاح المنشآت المملوكة للدولة مع قسم تسجيل الأصول المملوكة للدولة، وقسم الضرائب، وأقسام إدارة الأعمال، وغيرها من الأقسام الحكومية ذات الصلة. وكانت المشاكل أكثر خطورة في مجال تحصيل الديون وسدادها حيث تم شطب بعض ديون المنشآت المملوكة للدولة بدون تنفيذ الالتزام بالتأمين. ورفضت الشركات التي تملّكت أصول المنشآت المملوكة للدولة سابقًا تحمّل مسئولية الالتزام بديون هذه المنشآت مما أدى لتعرّض الدائنين مثل البنوك للخسائر.

والمشكلة الرابعة والأكثر خطورة هي الافتقار إلى بنود قانونية. كان قرار إصلاح المنشآت المملوكة للدولة قرار حكومي إلى حد كبير. واعتمدت كيفية وماهية الإصلاح على سياسات الحوكمة بشكل كبير. وفي العديد من الحالات، كان يُمكن إلغاء وثائق الحكومة التي كانت سارية المفعول في السابق بدون أي نقاش عام حول الموضوع. كما يُمكن للوثائق والتوجيهات

الجديدة تغيير القواعد. وبسبب عدم وجود البنود القانونية الرسمية في نظام القانون المدني في الصين؛ كان من الصعب على محكمة الشعب النظر في القضايا ذات الصلة بإصلاح المنشآت المملوكة للدولة. وفي عام ٢٠٠٣، أصدرت محكمة الشعب العليا "عدة مسائل تخض محاكمة قضايا فض النزاع المدني ذات الصلة بأحكام إعادة هيكلة المنشآت". إلا أن ذلك لم يكن كافيًا للقضاة للتعامل مع حالات ومشاكل مختلفة. على سبيل المثال، لا تتضمّن الوثيقة توضيح لمسألة التقليل من قيمة الديون أثناء عملية تقييم الأصول المملوكة للدولة، كما أنها لا تُوضّح ما إذا كان يجب على المشتري للأصول المملوكة للدولة الالتزام أم لا.

٤. ٥. اختلافات حوكمة الشركات قبل وبعد عملية إعادة الهيكلة:

توجد هنالك ثمانية اختلافات رئيسة من حيث حوكمة الشركات بعد عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة. وتشمل هذه الاختلافات تغيير الأساس القانوني، وهيكل الملكية، والعلاقة بين المنشآت المملوكة للدولة والحكومة، وهيكل الإدارة، ومؤسسات الإدارة، وإجراءات الاجتماعات، ومخاطر عملية صنع القرار، ووضع الموظفين.

الاختلاف الأول هو الأساس القانوني المختلف: أصبح الأساس القانوني هو قانون الشركات بعد عملية إعادة الهيكلة عوضًا عن قانون المنشآت. تم اعتماد قانون المنشآت، أو ما يُسمّى بـ "قانون جمهورية الصين الشعبية للمنشآت الصناعية التي يملكها الشعب بأكمله" وذلك في عام ١٩٨٨. وتم اعتماد قانون الشركات، أو ما يُسمى بـ "قانون شركات جمهورية الصين الشعبية"، في الدورة الخامسة للجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني الثامن في عام ١٩٩٣. ونُقّح للمرة الأولى في عام ١٩٩٩[٩]، وللمرة الثانية في عام ٢٠٠٤[١٠]، وللمرة الثالثة في عام ٢٠٠٥ [١١]. وتُعد عمليات إعداد، ودمج، وتغيير، وإنهاء، وتشغيل، وإدارة مختلف المراكز في الشركة، وحقوقها، ومسئولياتها، جميعها خاضعة للوائح مختلفة تحت إطار قانونين مختلفين.

(٩) قرار الدورة الثالثة عشرة للجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني التاسع لجمهورية الصين الشعبية بشأن تعديل قانون الشركات في الجمهورية.

(١٠) قرار الدورة الحادية عشرة للجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني العاشر لجمهورية الصين الشعبية بشأن تعديل قانون الشركات في الجمهورية.

(١١) قرار الدورة الثامنة عشرة للجنة الدائمة للمجلس الشعبي الوطني العاشر لجمهورية الصين الشعبية بشأن تعديل قانون الشركات في الجمهورية.

على ســبيل المثال، كان قانون المنشآت يستوجب أن تتم إدارة المنشآت المملوكة للدولة من قبل مدراء المصانع. وكان مدير المصنع يُعد أيضًا مُمثّلا للشركة. كما كان دوره مركزيًّا في الشركة؛ حيث إنه المســئول عن تطوير وتخطيط معظم القضايا الرئيسية. بينما ينص قانون الــشركات عــلى أن رئيس مجلس الإدارة هــو المُمثّل القانوني للشركــة والفريق الإداري هو المسئول عن تنفيذ القرارات التي يتّخذها المجلس.

الاختــلاف الثاني هــو الهيكل المختلــف للملكية: قبل عملية إعــادة الهيكلة، وبدون نظام المســاهمة المشتركة، كان مفهوم المُنشأة المملوكة للدولة مفهوم غامض لـ "الدولة"، كما لم يكن هنالك مســتثمرون آخرون. وما يُســمّى بـ "منشآت مملوكة للشعب بأكمله"، كان مُســمًّى نظريًّا فقط، ولكن من حيث الممارســة "لم تكن المنشآت مملوكة لأي أحد"، ولم يكن هنالك أحد مســئول عن الأصول المملوكة للدولة. ونظرًا لأن المنشــآت المملوكة للدولة ليســت كيانًا ذا مســئولية محدودة، فإنَّ الدولة لها مسئولية غير محدودة. وبعد عمليــة إعــادة الهيكلة، أصبحت مؤسســة ساســاك (SASAC) المالــك والمدير للأصول المملوكة للدولة في المُنشــأة المملوكة للدولة المُعاد هيكلتها. كما أصبح للموظفين المالكين للأســهم، وغيرهم من المساهمين في القطاع الخاص ملكية في الشركة. وأصبح للمستثمرين مسئوليات محدودة باستثماراتهم.

الاختــلاف الثالث هو العلاقة بين المنشــآت المملوكة للدولــة والحكومة: فقبل عملية إعــادة الهيكلة، كانت العلاقة بين المنشــآت المملوكة للدولة والحكومة علاقة تابع ومتبوع، وعلاقــة إدارية في طبيعتها. كانت الحكومة تُصدر الأوامر والمنشــآت المملوكة للدولة تُنتج. وكانــت الحقوق الإدارية تربط الطرفين ببعضهما البعض. كما كان أيضًا لمختلف المنشــآت المملوكة للدولة علاقة تابع ومتبوع وعلاقة إدارية فيما بينها. والمنشأة المملوكة للدولة ذات المرتبة الأعلى تســتخدم الحقوق الإدارية لقيادة المُنشأة التابعة لها، والتي هي من المنشآت المملوكــة للدولة ذات المرتبة الأقل. وبعد عملية إعادة الهيكلة، أصبحت المنشــآت كيانات قانونية مســتقلة تُنظّمها الحكومة. كما أصبحت مجموعة المنشــآت المملوكة للدولة المُعاد هيكلتها وجميع المنشــآت التابعة لهــا مُرتبطة برأس المال والملكية. وتســتخدم المجموعة حقوق المساهمين لإدارة الشركات التابعة لها من خلال استخدام الوسائل الأربع التالية.

أولاً، يُمكن للمجموعة إرسـال مُمثّل للمساهمين إلى الشركة التابعة لها لإيصال الأهداف الإسـتراتيجية للمجموعـة. ثانيًا، يُمكن للمجموعة إرسـال عضو من أعضـاء مجلس الإدارة إلى مجلـس إدارة الشركة التابعة للمشـاركة في عملية صنع القـرار. ثالثًا، يُمكن للمجموعة إرسـال مشرف لمراقبة الشركة التابعة. وأخيراً وليس آخرًا، يُمكن للمجموعة ترشـيح مدير أو رئيس تنفيذي للشركة التابعة. ولا تزال علاقة التابع والمتبوع موجودة في المنظمات الحزبية الشـيوعية ونقابات العمال في المجموعة والشركات التابعة لها، إلا أنه لا توجد هذه العلاقة في إدارة الأعمال.

الاختـلاف الرابع هو هيـكل الإدارة: قبل عملية إعادة الهيكلـة، كان مدير الشركة هو مديـر المصنـع. وكان يتم تعيين مدير المصنع من قبل من هم أعلى منه، ومن ثم يُصبح هو مسـئولاً عنهم. كما كان مدير المصنع هو أيضًا المُمثّـل القانوني للشركة. وبعد عملية إعادة الهيكلـة، أصبح مدير الشركة هـو الرئيس التنفيذي. يقوم المسـاهمون بالتوصية بالرئيس التنفيذي، ومن ثم يقوم رئيس مجلس الإدارة بترشـيحه، ويقوم المجلس بعد ذلك بتعيينه. وبطبيعة الحال، فإنه غالبًا ما تكون مؤسسـة ساساك (SASAC) مساهمًا كبيرًا في المنشآت المملوكـة للدولة والمُعاد هيكلتها. ويُعد الرئيس التنفيذي مسـئولاً عن مجلس الإدارة، كما هـو الحال في الشركات الغربية الخاصة. والمُمثّـل القانوني للشركة هو رئيس مجلس الإدارة وليس الرئيس التنفيذي. وعلاوة على ذلك، وعلى نقيض مدير المصنع والذي كان يُمثّل مركز الشركـة بصلاحيات مُطلقة، فـإن الرئيس التنفيذي وفريقه الإداري يُعَـدُّون تنفيذيين. يتم اتخـاذ القرارات في المجلس وتنفيذها من قبل الرئيـس التنفيذي. وتُعد العلاقة بين مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي علاقة مشابهة لعلاقة الأصيل بالوكيل.

الاختـلاف الخامس هو مؤسسـات الإدارة: قبل عملية إعـادة الهيكلة، كانت توجد هنالك ثلاث مؤسسـات مهمه في المُنشأة المملوكة للدولة: لجنة الحزب الشيوعي، واتحاد العمال، ومجلـس مُمثّلي العمال ("الثلاث القدماء")، وبعد عمليـة إعادة الهيكلة، أصبح هنالك ثلاث مؤسسـات جديدة: اجتماع المسـاهمين، ومجلس الإدارة، ومجلس المشرفين ("الثلاث الجدد"). يُرسـل مُمثّلو لجنة الحزب الشـيوعي واتحـاد العمال ومجلس مُمثّلي العـمال مُمثّلين إلى "الثلاث الجدد"؛ وذلك لمناقشـة القضايا الرئيسـية للشركة. وفي نفس

الوقــت، قبل أن يقوم مجلس الإدارة باتخاذ القرارات النهائية، يتم أيضًا أخذ آراء "الثلاث القدماء" بعين الاعتبار.

الاختلاف الســادس هو في إجــراءات الاجتماعات: فقبل عملية إعــادة الهيكلة، كانت إجراءات وتوقيت الاجتماعات في المنشــآت المملوكة للدولة عشوائية إلى حد كبير. ولم تكن هنالــك شروط صارمة تخص الاجتماعات. وبعد عملية إعــادة الهيكلة، أصبح من الواجب عــلى إجراءات اجتماعات الشركة أن تلتزم بمتطلبــات قانون الشركات. يُلزم قانون الشركات مجلــس الإدارة أن يُخطر أعضاء المجلس بتاريخ الاجتــماع وذلك قبل عشرة أيام على الأقل من اليوم المُحدّد لاجتماع المجلس. وفي الوقت نفســه، ينبغي إرســال مشاريع القوانين التي ســتُناقش إلى الأعضاء مُسبقا؛ لكي يكون لديهم مُتّســع من الوقت للنظر فيها. ويجب على أعضاء مجلس الإدارة حضور الاجتماع شــخصيا. وفي حالة عدم قدرة عضو من الأعضاء على حضــور اجتماع المجلس، يجب على هذا العضــو أن يُوكّل فرد آخر لينوب عنه في الاجتماع، ويُخطــر المجلس كتابيًّا بذلك. وفي حالة، لم يحضر العضو ولم يُوكّل من ينوب عنه، فإنه يُعد ممتنعًــا عن التصويت. يجــب على الأعضاء الحاضرين توقيع أو ختــم المحاضر والقرارات. ويعكس الإجراء الحازم احترام المجلس وأعضائه.

ويتعلق **الاختلاف الســابع** بالاختلافات في قرارات المخاطر. قبــل عملية إعادة الهيكلة، لم يكن من الواضح هوية الشــخص المســئول عن المخاطرة في الشركات. والســبب هو عدم وضوح الملكية. وبعد إعادة الهيكلة، أصبح مجلس الإدارة هو المســئول عن اتخاذ القرارات، ويتم تتبع المساءلة الشخصية لكل عضو من أعضاء المجلس. وفي كل اجتماع من اجتماعات مجلــس الإدارة، يجب على كل عضو إبداء رأيه، واعتماد أو رفض المواضيع. ويتم تســجيل خطابات وأصوات كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة، وأرشفتها لمدة عشرين سنة.

وآخر اختلاف هو اختلاف وضــع الموظفين. فقبل عملية إعادة الهيكلة، كان الموظفون يتســلمون فقــط رواتب من غير أي مزايا أخــرى. وبعد إعادة الهيكلة، تم تشــكيل لجنة ملكية الأســهم للموظفين والتي مكّنت معظم الموظفين من أن يصبحوا أعضاء في الشركة. كما تُعد هذه اللجنة أيضًا مســاهمًا في الشركة، ومن خلالها يستطيع الموظفون شراء أسهم الشركــة. ولذلك، أصبح بمقدور الموظفــين بعد عملية إعادة الهيكلة الاســتثمار في الشركة وتملّك أصولها.

الجدول (٥)

مُلخّص محتويات وأساليب وإجراءات عملية إعادة الهيكلة، والمشاكل القانونية التي تُواجه المنشآت المملوكة للدولة أثناء إعادة الهيكلة، والاختلاف في وضع المنشآت قبل وبعد عملية إعادة الهيكلة

٤. ١ المحتويات		
١	توضيح الملكية، وتنويع هيكل الملكية.	
٢	الفصل بين السُلطات وآلية الأصيل والوكيل.	
٣	تحسين هيكل الإدارة الخارجية والداخلية.	
٤	إعادة هيكلة قطاعات الأعمال.	
٥	إعادة هيكلة الأصول.	
٦	إعادة هيكلة المنظمات.	
٧	تعديل مهمة توزيع العمل، وتصميم آلية الحوافز الداخلية.	
٤. ٢ الأساليب		
١	نظام المساهمة المشتركة.	
٢	الشراء الإداري.	
٣	الدمج والاستحواذ، التكامل.	
٤	المشروع المشترك.	
٥	تكوين التحالفات.	
٦	التأجير والاستئجار، المقاولون.	
٧	نقل حقوق الملكية.	

٤. ٣ الإجراءات		
١	محاسبة رأس المال، قياس الأصول.	
٢	التدقيق المالي.	
٣	تقييم الأصول.	
٤	التقييم الشامل للمنشآت المملوكة للدولة.	
٥	معاملات السوق المفتوحة.	
٤. ٤ المشاكل القانونية		
١	بخس قيمة الأصول المملوكة للدولة.	
٢	الإجراءات المُبهمة للمعاملات.	
٣	إشراف غير مُتّسق.	
٤	الافتقار إلى بنود قانونية.	
الاختلافات قبل وبعد عملية إعادة الهيكلة		
العنصر	قبل	بعد
الأساس القانوني	قانون المنشآت	قانون الشركات
هيكل الملكية	مملوكة للدولة	مساهمة مشتركة
العلاقة بين المنشآت المملوكة للدولة والحكومة	علاقة تابع ومتبوع، وعلاقة إدارية في طبيعتها	كيانات قانونية مستقلة تُنظّمها الحكومة
هيكل الإدارة	مدير المصنع	المدير العام / الرئيس التنفيذي
مؤسسات الإدارة	لجنة الحزب الشيوعي، اتحاد العمال، مجلس مُمثّلي العمال	اجتماع المساهمين، مجلس الإدارة، مجلس المشرفين.
إجراءات الاجتماعات	عشوائية	تلتزم بمتطلبات قانون الشركات.
مخاطر عملية صنع القرار	عدم وضوح الشخص المسئول عن المخاطر	المساءلة الشخصية لكل عضو من أعضاء المجلس.
وضع الموظفين	عمال	القدرة على الانضمام إلى لجنة ملكية الأسهم للموظفين، والمساهمة في الشركة.

٥. تأثير عملية إعادة هيكلة الشركات:

من بـين العديد من المقالات والبحوث في مجال أداء المنشـآت الصينية المملوكة للدولة وإصلاح الشركات (مثـل: Lin and Germain, 2003; Lin and Zhu, 2001; Ralston et al., 2006; Sun and Tong, 2003)، يسرد هذا الجزء بعض نتائج البحوث التجريبية المهمة لتأثير إصلاح المنشآت المملوكة للدولة. وللاطلاع على تأثير خصخصة المنشآت المملوكة للدولة في الأسواق العالمية باستثناء الصين، انظر إلى ميجينسون Megginson ونيتر Netter (٢٠١١).

جـادل غروفز Groves وآخرون (١٩٩٤) بأن إصلاح المنشـآت المملوكة للدولة عزّز من حوافز الموظفين. دفع المديرين المزيد من المكافآت المالية ووظّفوا المزيد من العمال بعقود مُحـدّدة المدة. ووجدوا من خلال التجربة بأن الحوافز الجديدة كانت بالفعل فعالة؛ حيث كلـما زادت مدفوعات العلاوات وعقـود العمال، كلما زادت الإنتاجيـة. لقد رفعت زيادة الاسـتقلالية من دخل العمال (ولكن ليس من دخل المدراء)، ومن الاسـتثمار في المُنشـأة، ولكنهـا في المقابل لم تُـؤدِّ إلى زيادة الحوالات المالية للدولة. وبالمثل، وجد ياو Yao (١٩٩٧) أن أكثر من نصف النمو المُضاف للقيمة يُمكن تفسـيره بحوافز المكافأة. وبالإضافة إلى ذلك، كانت جودة العمل عاملاً آخَرَ مهمًّا يُؤثّر على أداء الشركة.

ودرس لي Li (١٩٩٧) تأثير الإصلاح الاقتصادي على أداء المنشآت الصينية المملوكة للدولة باسـتخدام مجموعة بيانات طولية لعدد ٢٧٢ مُنشـأة. وقاس الأسلوب التجريبي المنتجات الهامشية للعوامل، والتغيّرات في إجمالي إنتاجية العوامل، والتحسينات في تخصيص العوامل مـن خلال مقارنة التغيّرات الفعلية في المخرجات بالتغيّرات الفعلية في المدخلات. وأشـارت الأدلة إلى وجود نمو جوهري في الإنتاجية خلال عملية الإصلاح من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٨٩. والأهم من ذلك، كشفت الأدلة أن جزءًا كبيرًا من نمو الإنتاجية يُمكن أن يُعزى إلى الإصلاح.

كما أشـارت الأدلة أيضًا إلى أن عملية إعادة هيكلة المنشـآت المملوكة للدولة والتي ركّزت على تحسين تخصيص حقوق الملكية والحوافز من المُمكن أن تُسفر عن فوائد كبيرة حتى بدون وجود خصخصة رسـمية. وأشـار لي Li (١٩٩٧) أيضًا إلى أن تحرير الاقتصاد على الهامش مع الحفاظ على التخطيط يُمكن له مبدئيًّا أن يُحسّـن مـن عملية تخصيص الموارد، عندما يتم في نفس الوقت تقليل عوائق دخول الصناعات المملوكة للدولة سابقًا إلى السوق لتعزيز التنافس.

استخدم كال Cull وشو Xu (٢٠٠٣) عينة من المنشآت الصينية المملوكة للدولة من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٩٤؛ وذلك لدراسة العوامل التي تُحدّد مصادر التمويل للاستثمار الثابت على مستوى الشركات، بما في ذلك الأرباح المحتجزة، والتمويل المصرفي، والتحويلات الحكومية. ووجد الباحثان ارتباط التمويل المصرفي إيجابيا بالربحية وببعض أنواع الإصلاح. وكانت الإصلاحات التي مكّنت المديرين من الاختيار الذاتي، ومن ثمَّ عرّضتهم وموظفيهم لمخاطر أكثر، ترتبط ارتباطًا إيجابيًّا بالحصول على التمويل المصرفي. وضعفت العلاقة بين التمويل المصرفي والربحية في عقد ١٩٩٠؛ حيث أخذت البنوك على عاتقها مسئولية إنقاذ الشركات من الأزمات المالية على نحو متزايد.

وجد لين Lin وكاي Cai ولي Li (١٩٩٨) ارتفاعًا كبيرًا في الإنتاجية بعد عملية الإصلاح. وفي الوقت نفسه، وجدوا انخفاضًا كبيرًا في ربحية المنشآت المملوكة للدولة منذ بدء عملية الإصلاح. وجادل الباحثون بأن هذا الانخفاض في ربحية المنشآت المملوكة للدولة يُعزى جزئيًّا إلى تبديد احتكارهم للريع. ومع ذلك، فإن الزيادات الضخمة في الأجور وغيرها من المزايا والمكافآت الإضافية هي أيضًا أسباب أخرى مهمة. وبلغ متوسط معدل النمو السنوي لصندوق أجور المنشآت المملوكة للدولة في القطاع الحكومي نسبة ١٦٪ في الفترة ما بين عام ١٩٧٨ إلى عام ١٩٩٦، في حين بلغ متوسط معدل النمو السنوي للمخرجات نسبة ٧,٦٪ في نفس الفترة.

ويُعزى جزء من ارتفاع الإنتاجية إلى تزايد البحوث والتطوير. وباستخدام مجموعة بيانات على مستوى الشركات في مجال نشاط الابتكار في المنشآت الصناعية الكبيرة والمتوسطة الحجم خلال الفترة ما بين عام ١٩٩١ إلى عام ١٩٩٧ في منطقة بكين، وجد هاو Hu وجيفرسون Jefferson (٢٠٠٤) عوائد جوهرية ومهمه على البحوث والتطوير في البُعد المقطعي العرضي. كما وجدا أيضًا تباينًا جوهريًّا عبر الصناعات على العائد على البحوث والتطوير والذي انخفض بشكل كبير خلال تلك الفترة.

وتوجد أيضًا بعض البحوث التي تُثير الشك حول إجراءات الإصلاح الصناعي في الصين. قدّر كل من كونغ Kong وماركس Marks ووان Wan (١٩٩٩) دالة الإنتاج الحدودية العشوائية لأربع صناعات صينية ولم يجدوا أي دليل على التغيّر التقني في صناعة مواد البناء،

والمواد الكيميائية، والمنســوجات، كما وجدوا تقدّمًا تقنيًّــا محايدًا في مجال صناعة الآلات. وتُبــيّن نتائجهم وجود انخفاض كبير في كفاءة التقنية في صناعات المواد الكيميائية، والآلات، والمنســوجات. ونتيجة لذلك، شــهدت صناعات المواد الكيميائية والمنسوجات نموًّا سلبيًّا في إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج، بينما شــهدت صناعة مواد البناء والآلات تغيّرًا لا يكادُ يُذكر في إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج.

وجد كال Cull وشــو Xu (٢٠٠٠)، تدفّق التمويل المصرفي إلى المنشآت المملوكة للدولة ذات الإنتاجيــة اللاحقة مقارنة بالتحويلات الحكومية المباشرة على الأقل خلال عقد ١٩٨٠. وقد فرضت البنوك قيود على الميزانية في المنشآت المملوكة للدولة أكثر من تلك التي فرضها البيروقراطيــون. ومع ذلك، بدأت هذه القيود تضعــف تدريجيًّا خلال عقد ١٩٩٠. ونتيجة لذلك، لم يتدفّق التمويل المصرفي المتزايد إلى المنشآت المملوكة للدولة المُنتجة نسبيًّا في وقت لاحق خلال تلك الفترة.

وخلافًــا للحكمة التقليدية، وجد غارنوت Garnaut وســونغ Song وياو Yao (٢٠٠٦) أن الشركات المُعاد هيكلتها حافظت على معدل بطيء لتقليل التوظيف مقارنة بالمنشــآت المملوكة تمامًا للدولة في الســنوات التي تلت عمليــة إعادة الهيكلة، رغم أنه لم يتم تسريح المزيــد مــن العــمال في العام الذي حدثــت فيه عملية إعــادة الهيكلة. ويُبــيّن ذلك قدرة الخصخصة على تحسين وضع التوظيف في الصين على المدى الطويل. ويُعد ذلك مُمكنًا لأنه نتج عن الخصخصة تحسّن في الكفاءة. ووجد الباحثون أن عملية إعادة الهيكلة، وخاصة مع الخصخصة، قد قوّت من القيود المفروضة على ميزانية الشركات مع البنوك، وحسّنت بشكل كبير من ربحية الشركات. لم يتحسّــن بشكل كبير معدل استثمار الشركات وإنتاجية العمال والــذي يُقاس من خــلال مبيعات كل عامل؛ ولذلك خلص الباحثــون إلى أن التأثير الإيجابي لإعــادة الهيكلة والخصخصة على ربحية الشركات يُعد مُمكنًا من خلال تحوّل الشركات من نموذج الأعمال التوسعي الذي يتميّز به الطراز القديم للمنشآت المملوكة للدولة إلى نموذج أعمال جديد يُعطي أولوية أكبر لعملية توفير التكاليف.

٦. الإدراج العام، والإدراج الخارجي، وحوكمة الشركات:

أدّى إنشاء نظام المساهمة المشتركة ومعاملات أسهم المنشآت المملوكة للدولة في نهاية المطاف إلى الإدراج العام للمنشآت المملوكة للدولة. افتُتِح سوق شانغهاي للأوراق المالية في شهر نوفمبر عام ١٩٩٠، بينما افتُتِح سوق شنتشن للأوراق المالية في شهر يوليو عام ١٩٩١. ومنذ ذلك الحين، لم يتم إيقاف إدراج المنشآت المملوكة للدولة.

وفي شهر أكتوبر عام ٢٠٠٠، كانت هنالك ١٠٥٢ شركة مُدرجة في شانغهاي وشنتشن، من بينها ٩٥٨ مُنشأة مملوكة سابقا للدولة أو بأسهم مملوكة سابقًا للدولة. وبلغت حصة جميع الأسهم المملوكة للدولة نسبة ٥١,٣٪ من السوق. وبلغ إجمالي القيمة السوقية للأسهم المملوكة للدولة مبلغ ٢ ترليون ين صيني.

وفي أواخر عام ٢٠١٢، كانت هنالك ٩٥٣ شركة تتحكّم فيها الدولة مُدرجة في شانغهاي وشنتشن، أو ما يُمثّل نسبة ٣٨,٥٪ من عدد الشركات المُدرجة في كلا السوقين. وبلغ إجمالي القيمة السوقية لهذه الشركات ١٣,٧١ ترليون ين، أو ما يُمثّل نسبة ٥١,٤٪ من إجمالي القيمة السوقية لجميع الشركات المُدرجة.

وفي ذلك الوقت، كان هنالك أيضًا احتياج إلى الإدراج العام وذلك لسبب آخر. في عقد ١٩٩٠، كانت معظم المنشآت المملوكة للدولة مُثقلة بالديون، ويعود ذلك جزئيًّا إلى زيادة المنافسة من القطاع الخاص. ولإنقاذ الشركات المتداعية ماليًّا؛ أطلقت الحكومة مشروعًا يُعرف باسم مقايضة الديون بالأسهم. أتاح هذا المشروع لشركات إدارة الأصول جمع ديون المنشآت المملوكة للدولة من البنوك. ومن ثم قامت هذه الشركات بمقايضة ديون المنشآت بأسهمها. ولذلك، فإن العلاقة السابقة بين المدين والدائن والتي كانت حاضرة بين البنوك والمنشآت المملوكة للدولة أصبحت علاقة مساهمة بين شركات إدارة الأصول والمنشآت المملوكة للدولة. وطلبت شركات إدارة الأصول من المنشآت المملوكة للدولة أن تُصبح منشآت عامة؛ وذلك ليُصبح بمقدورها تحويل الأسهم إلى أصول قيّمة.

تُصدر الشركات المُدرجة أربعة أنواع من الأسهم في الصين. النوع السائد هو الأسهم التي يتم إدراجها في شانغهاي أو شنتشن بعملة الين الصيني. وتقتصر مبيعات هذه الأسهم (أسهم أ) على المستثمرين المحليين. وتُدرج أسهم النوع الثاني (أسهم ب) أيضًا في شانغهاي

أو شنتشــن بعملة الين الصيني. وحتى شــهر جون عام ٢٠٠١، كانت المبيعات مُقتصرة على المســتثمرين من الخارج بالعملة الأجنبية. والنوعان الآخران من الأســهم هما أســهم (هـ) و(ن) واللتان يُصدران في هونغ كونغ ونيويورك على التوالي من خلال شركات إصدار أســهم (أ) وأسهم (ب). تُصدر معظم الشركات أسهم (أ) فقط، ومعظم الشركات التي تُصدر أسهم (ب) تُصدر أيضًا أسهم (أ).

وعادة ما تنقسم أسهم الشركات المُدرجة إلى أسهم الدولة، والأسهم الشخصية الاعتبارية، والأسهم العامة. ولا يُمكن تداول أول فئتين من الأسهم في أسواق الأوراق المالية، ويستوجب نقلهــا موافقة خاصة من لجنة تنظيم ســوق الأوراق المالية الصينية. والأســهم العامة هي الأســهم القابلة للتداول والتي تُصدر للعامة، وغالبًا ما يملكها صغار المســاهمين من الأفراد (Wang, Xu and Zhu, 2004).

ومنذ عقد ١٩٩٠، نجحت مئات المنشآت الصينية المملوكة للدولة في الإدراج الخارجي[١٢]. وكانت معظمها مُدرجة في أسواق الأوراق المالية في هونغ كونغ والولايات المتحدة الأمريكية (Pulatkonak and Sofianos, 1999). وتشــمل هذه المنشــآت التالي: عمالقة الاتصالات الســلكية واللاســلكية، مثل: الصين للاتصالات (هونــغ كونغ)، وموبايل الصــين، ويونيكوم Unicom الصينيــة، والبنوك المذكــورة آنفا، مثل: البنك التجــاري الصناعي الصيني، وبنك CITIC الصيني، وشركات الطاقة، مثل: بتروتشاينا، وSinopec، والمؤسسة الوطنية الصينية للنفط البحري، وخدمات حقول النفط الصينية، وشركات التأمين، مثل: شركة الحياة الصينية للتأمين، وشركة التأمين الشعبية في الصين، وشركات بناء السفن مثل شركة قوانغتشو شيبيارد انترناشــونال Guangzhou Shipyard International، ومصانع الآلات مثل شركة شينجي قروب كونمينغ للآلات والأدوات Shenji Group Kunming Machine Tool Company، وشركات أخرى في صناعات أخرى، مثل: إدارة الممتلكات، وتطوير العقارات وتجارة التجزئة.

(١٢) في الصين، يعني مصطلح الإدراج الخارجي عملية الإدراج خارج أســواق شــانغهاي أو شنتشن، بما في ذلك الإدراج في سوق هونغ كونغ للأوراق المالية.

الجدول (٦)

بعض المنشآت الصينية المملوكة للدولة والمُعاد هيكلتها والمُدرجة في أسواق الأوراق المالية في هونغ كونغ، ونيويورك

بعض المنشآت الصينية المملوكة للدولة والمُدرجة في الخارج		
الشركات	الصناعة	أسواق الأوراق المالية
شركة الصين للاتصالات	الاتصالات السلكية واللاسلكية	هونغ كونغ، نيويورك
شركة موبايل الصين	الاتصالات السلكية واللاسلكية	هونغ كونغ، نيويورك
شركة يونيكوم الصينية	الاتصالات السلكية واللاسلكية	هونغ كونغ، نيويورك
البنك التجاري الصناعي الصيني	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك CITIC الصيني	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك التعمير الصيني	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك الاتصالات	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك الصين	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
بنك تجار الصين	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
البنك الزراعي الصيني	الخدمات المصرفية	هونغ كونغ، شانغهاي
شركة بتروتشاينا	الطاقة	هونغ كونغ، شانغهاي، نيويورك
شركة Sinopec	الطاقة	هونغ كونغ، شانغهاي، نيويورك
المؤسسة الوطنية الصينية للنفط البحري	الطاقة	هونغ كونغ، نيويورك
شركة شينهوا للطاقة	الطاقة	هونغ كونغ، شانغهاي
شركة خدمات حقول النفط الصينية	الطاقة	هونغ كونغ، شانغهاي
شركة الحياة الصينية للتأمين	التأمين	هونغ كونغ، شانغهاي، نيويورك
شركة التأمين الشعبية في الصين	التأمين	هونغ كونغ
شركة قوانغتشو شيبيارد انترناشونال	التصنيع	هونغ كونغ، شانغهاي
شركة شينجي قروب كومينغ للآلات والأدوات	التصنيع	هونغ كونغ

المصدر: قاعدة بيانات غوغل المالية.

تختلف العوامل التي تُحفّز المنشـآت المملوكة للدولة على الإدراج الخارجي عن معظم الشركات الأخرى المُدرجة في الخارج والتي تسـعى إلى تكوين قاعدة أكبر للمسـاهمين، أو فـرص نمو أفضل (Foerster and Karolyi, 1999; Doidge, Karolyi and Stulz, 2004; Doidge et al., 2009; Sun, Wu and Tong, 2008). وقـد أشـار وو جينغليـان Wu Jinglian، أحد أكثر الاقتصاديين شـهرة في الصين، إلى أن الأهمية الرئيسية للإدراج الخارجي للمنشـآت الصينية المملوكة للدولة تخص عملية إعادة هيكلة حوكمة الشركات، ولا تخص التمويـل. وكانت ميناند تشـاينا Mainland China تملك مدخـرات غنية ومعدل ادخار عـالي؛ ولذلـك لم يكن الهدف الرئيسي هو البحث عن مـوارد للتمويل. ومن الأهمية بمكان أن تُؤسّـس المنشـآت المملوكة للدولة هيكل حديث للشركات من خلال الإدراج الخارجي. ويتّسق هذا الدافع إلى حد ما مع فرضية الإشارة لكانتال Cantale (١٩٩٦)، وأكّده تجريبيًّا هونغ Hung وونغ Wong وتشانغ Zhang (٢٠٠٨).

وفي عقد ١٩٩٠، كانت شروط الإدراج في أسـواق الأوراق المالية في شانغهاي وشنتشن لا تزال أقل من شروط الإدراج في الأسـواق المالية المُتقدّمة. ولم تُحسّـن الشركات المُدرجة في الصين من حوكمة شركاتها بعد عملية الإدراج؛ بل استخدمت الإدراج فقط كوسيلة لتصفية الأسـهم والبيـع. وكانـت شروط الإدراج في هونغ كونغ والولايات المتحـدة الأمريكية أكثر؛ حيث كانت تستوجب وجود هيكل مؤسسي أفضل. إن عملية الإدراج في الخارج هي عملية لإجبار المنشآت المملوكة للدولة على تحسين حوكمة شركاتها. وفي الواقع، استخدمت معظم المنشـآت المملوكة للدولة بعد عملية الإدراج آليات التحفيز، مثل خيارات الأسـهم. ووجد ونغ Hung وونغ Wong وتشـانغ Zhang (٢٠٠٨) تجريبيًّا أن المنشـآت المملوكة للدولة والمُدرجـة في الخارج تتّسـم بوجـود مجالس إدارة أكثر مهنية، ومحافظـة أكثر على عملية المحاسـبة، وذات مستوى استثمار أعلى كفاءة، وذات أداء أفضل للأسهم بعد إدراجها بسنة أو سنتين مقارنة بنظيراتها المُدرجة محليًّا.

وفي العقـد الأول من القرن الواحد والعشرين، سرّعت المنشـآت المملوكة للدولة عملية الإدراج في هونغ كونغ. وكانت تُسَـمى "أسـهم هـ". وشَجَّعت مؤسسة ساساك (SASAC) المنشـآت المملوكة للدولة على إصلاح نفسها، والحصول على الإدراج في هونغ كونغ كإشارة

إلى تحسّـنها في مجـال حوكمة الشركات. وكان من المُتوقّع أن ينـال قادة الشركات المُدرجة الناجحة فرصًا أكبر للترقية.

٦. ١ إدراج هونغ كونغ للبنوك الصينية المملوكة للدولة:

تُعـد أكبر خمسـة بنوك في الصين بنـوك مملوكة للدولة. وهي كالتـالي: البنك التجاري الصناعـي الصيني، والبنـك الزراعي الصيني، وبنـك التعمير الصيني، وبنـك الصين، وبنك الاتصالات. وهذه البنوك الخمسـة هي من بين أول مجموعة من المنشآت الكبيرة المملوكة للدولة من حيث إصلاح هيكل شركاتها، وإنشـاء نظام المسـاهمة المشـتركة ونظام مجلس الإدارة، والسعي للحصول على الإدراج في الخارج. في عام ١٩٨٧، أُنشئ بنكان صينيان كبيران كمصارف مساهمة، وهما: بنك CITIC الصيني، وبنك تجار الصين.

بنـك الاتصـالات هو أقدم بنك في الصين، وهو من أوائـل البنوك التي أُدرجت في هونغ كونغ في عام ٢٠٠٥. وفي العام نفسه، دخل أيضًا بنك التعمير الصيني في سوق الأوراق المالية في هونغ كونغ، يليه بنك الصين، وبنك تجار الصين، والبنك التجاري الصناعي الصيني في عام ٢٠٠٦. وتم إدراج بنك CITIC الصيني في عام ٢٠٠٧ والبنك الزراعي الصيني في عام ٢٠١٠ في هونغ كونغ. كما تم إدراج بنك الصين وبنك CITIC الصيني في هونغ كونغ وشـانغهاي في اليوم نفسـه. وتم إدراج البنك الزراعـي الصيني في هونغ كونغ بعد يوم واحد فقط من إدراجه في شانغهاي. وبالنسبة إلى البنوك الخمسة الأخرى، فقد أُدرجت في هونغ كونغ قبل إدراجها في شانغهاي.

كانت شركة هويجين Huijin المركزية للاسـتثمار هي صندوق الثروة السيادية في الصين، وتم دمجها لاحقا مع شركة الصين للاستثمار. وكانت أحد كبار المساهمين الرئيسيين في البنك التجـاري الصناعي الصيني، والبنك الزراعي الصينـي، وبنك التعمير الصيني، وبنك الصين في عرضهم العام الأولي. وتشـمل قائمة كبار المسـاهمين أيضًا وزارة الماليـة، والمجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي، وشركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية، والبنوك الاستثمارية الأمريكية والأوروبية الكبيرة، مثل: غولدمان ساكس Goldman Sachs، وبنك أمريكا، وبنك HSBC، وبنك RBS. كما تشـمل القائمة أيضا: فوليرتـون Fullerton المالية القابضة، وهي شركة استثمارية يتحكّم بها صندوق الثروة السيادية السنغافوري، وشركة تيماسيك Temasek

القابضة، والمنشآت الصينية المملوكة للدولة، مثل: شركة كابيتال إيربورتس القابضة Capital Airports Holding Company، وشركة غريد ستيت State Grid.

الجدول (٧)

تاريخ إنشاء مجالس الإدارة لأفضل سبعة بنوك صينية، وتاريخ إدراجها في أسواق الأوراق المالية في هونغ كونغ وشينغهاي

البنك	تاريخ الإنشاء	تاريخ إنشاء نظام المساهمة المشتركة ومجلس الإدارة	تاريخ الإدراج في سوق هونغ كونغ للأوراق المالية	تاريخ الإدراج في سوق شانغهاي للأوراق المالية
بنك الاتصالات	١٩٠٨	١٩٨٧/٤/١	٢٠٠٥/٦/٢٣	٢٠٠٧/٥/١٥
بنك التعمير الصيني	١٩٥٤	٢٠٠٤/٩/١٥	٢٠٠٥/١٠/٢٧	٢٠٠٧/٩/٢٥
بنك الصين	١٩١٢	٢٠٠٤/٨/٢٦	٢٠٠٦/٦/١	٢٠٠٦/٧/٥
بنك تجار الصين	١٩٨٧	١٩٨٧/٤/٨	٢٠٠٦/٩/٢٢	٢٠٠٢/٤/٩
البنك التجاري الصناعي الصيني	١٩٨٤	٢٠٠٥/١٠/٢٨	٢٠٠٦/١٠/٢٧	٢٠٠٦/١٠/٢٧
بنك CITIC الصيني	١٩٨٧	١٩٨٧/٤/١٤	٢٠٠٧/٤/٢٧	٢٠٠٧/٤/٢٧
البنك الزراعي الصيني	١٩٥١	٢٠٠٩/١/١٦	٢٠١٠/٧/١٦	٢٠١٠/٧/١٥

المصدر: المواقع الإلكترونية للشركات، وموقع بلومبيرغ Bloomberg الإلكتروني.

وقد علّقت وكالة الأنباء المملوكة للدولة (شينخوا Xinhua) على فوائد إدراج البنك التجاري الصناعي الصيني في هونغ كونغ. ووفقًا لشينخوا، إن عملية الإدراج في هونغ كونغ من شأنها أن تحث البنك على إنشاء ملكية واضحة، وتصميم آلية تحفيز أفضل لتحسين الإدارة. ويُعد سعر السهم هو مقياس قيمة السوق فيما يخص أداء الشركة ومنظورها المستقبلي؛ ولذلك يجب على الفريق الإداري التنافس لرفع سعر السهم والفوز بالسمعة الجيدة. وعلاوة على ذلك، علّقت وكالة شينخوا أن الإدراج سيقوم بتنويع قنوات التمويل، وزيادة سيولة الشركة. إن مبلغ ١٩ مليار دولار أمريكي وقد جُمِعَ من العرض العام الأولي، سيجعل البنك

التجاري الصناعي الصيني يعتمد بشكل أقل على الدعم المالي الحكومي. وعلاوة على ذلك، ستستفيد الشركة من تنوّع قاعدة المساهمين، ووجود بيئة أفضل للإفصاح عن المعلومات.

الجدول (٨)

تواريخ العرض العام الأولي لأفضل خمسة بنوك صينية، وأسعارها، وقائمة كبار المشاركين فيها

البنك	تاريخ الإدراج	السعر	كبار المساهمين في العرض العام الأولي
البنك الزراعي الصيني	٢٠١٠/٧/١٥ش* ٢٠١٠/٧/١٦هـ**	٢,٦٨ ٣,٢٠	١- شركة هويجين المركزية للاستثمار. ٢- وزارة المالية لجمهورية الصين الشعبية. ٣- المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي.
بنك التعمير الصيني	٢٠٠٧/٩/٢٥ ش ٢٠٠٥/١٠/٢٧هـ	٦,٤٥ ٢,٣٥	١- شركة هويجين المركزية للاستثمار. ٢- بنك أمريكا. ٣- شركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية. ٤- شركة جيانغ الصينية للاستثمار في الأوراق المالية. ٥- فوليرتون المالية القابضة في تيماسيك القابضة.
البنك التجاري الصناعي الصيني	٢٠٠٦/١٠/٢٧ش ٢٠٠٦/١٠/٢٧هـ	٣,١٢ ٣,٠٧	١- شركة هويجين المركزية للاستثمار. ٢- وزارة المالية لجمهورية الصين الشعبية. ٣- شركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية. ٤- غولدمان ساكس. ٥- المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي.
بنك الصين	٢٠٠٦/٧/٥ش ٢٠٠٦/٦/١هـ	٣,٠٨ ٢,٩٥	١- شركة هويجين المركزية للاستثمار. ٢- شركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية. ٣- RBS للاستثمارات الصينية. ٤- فوليرتون المالية القابضة في تيماسيك القابضة. ٥- المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي.
بنك الاتصالات	٢٠٠٧/٥/١٥ش ٢٠٠٥/٦/٢٣هـ	٧,٩٠ ٢,٥٠	١- وزارة المالية لجمهورية الصين الشعبية. ٢- شركة هونغ كونغ لمقاصة الأوراق المالية. ٣- HSBC ٤- شركة كابيتال إيربورتس القابضة. ٥- إدارة أصول غريد ستيت.

المصدر: المواقع الإلكترونية للشركات، والبيانات المالية للشركات، وموقع بلومبيرغ الإلكتروني.

يعني الحرف ش* شانغهاي والسعر باليّن الصيني، ويعني الحرف هـ** هونغ كونغ والسعر بدولار هونغ كونغ.

٢.٦ تاريخ ومشاريع إصلاح حوكمة الشركات في البنك التجاري الصناعي الصيني قبل إدراج أسهم (أ) وأسهم (هـ):

كان إدراج البنك التجاري الصناعي الصيني في سوق أسهم هونغ كونغ وشانغهاي (أسهم أ) في عام ٢٠٠٦ أكبر عرض عام أولي في العالم. وبلغت القيمة السوقية للبنك التجاري الصناعي الصيني ١٤٠ مليار دولار بعد الإدراج. وكان الإدراج غير المسبوق لأسهم (أ) و(هـ) ناجحًا نتيجة الجهد الكبير المبذول لإصلاح هيكل الشركات. وبسبب ضغط الإدراج العام؛ استمرت عملية الإصلاح وإنشاء نظام المساهمة المشتركة لمدة عام ونصف فقط ابتداءً من الثاني عشر من شهر أبريل عام ٢٠٠٥، عندما وافق مجلس الدولة على خطة إعادة هيكلة المساهمة المشتركة للبنك التجاري الصناعي الصيني.

وبعد الموافقة مباشرة، استثمرت شركة هويجين المركزية للاستثمار بمبلغ ١٥ مليار دولار (أو ما يُعادل ١٢٤ مليار ين في عام ٢٠٠٥) في البنك التجاري الصناعي الصيني في الثامن والعشرين من شهر أبريل. وبلغ رأس المال الأساسي للشركة ٣٠ مليار دولار، مضافًا إليه ١٥ مليار دولار من رأس مال البنك والذي تحتفظ به وزارة المالية.

وأعلن البنك التجاري الصناعي الصيني في الثالث عشر من شهر يوليو انتهاء عملية إعادة الهيكلة المالية.

وفي السابع والعشرين من شهر يوليو، أعلن البنك عن سبعة عشر مشروعًا لإصلاح هيكل الشركات؛ وذلك لتسريع عملية إعداد نظام المساهمة المشتركة ونظام مجلس الإدارة. ويوضّح الجدول (٩) هذه المشاريع.

الجدول (٩)

المشاريع السبعة عشر التي أعلن عنها البنك التجاري الصناعي الصيني لإصلاح هيكل الشركات

العدد	المشروع
١	تصميم إستراتيجية التطوير.
٢	إعادة تصميم الهيكل المنظمي وإجراءات العمل.
٣	إنشاء تصنيف مُكوّن من اثني عشر مستوى للأصول الائتمانية.

٤	إنشاء تصنيف مُكوّن من خمسة مستويات للأصول غير الائتمانية.
٥	تصميم آلية التحفيز.
٦	تصميم تقييم الأداء.
٧	تغيير نظام المحاسبة المالية.
٨	الاستعداد للمخاطر والإشراف على التمويل.
٩	دمج الإدارة المالية.
١٠	دمج رأس المال المالي.
١١	تصميم خطة لتخصيص وإدارة رأس المال الاقتصادي.
١٢	تصميم إطار معدل فائدة إدارة المخاطر.
١٣	تصميم إطار إدارة المخاطر التشغيلية.
١٤	إنشاء نظام الإفصاح عن المعلومات.
١٥	إعداد التقييم الداخلي.
١٦	تحسين نظام المحاسبة حسب الإدارة وحسب المنتج.
١٧	تطوير تكنولوجيا المعلومات.

وفي الثامن والعشرين من شهر أكتوبر عام ٢٠٠٥، أنشِئَ البنك التجاري الصناعي الصيني الجديد (ICBC المحدودة) كشركة مساهمة مشتركة بموافقة لجنة تنظيم البنوك الصينية. وبعد ثلاثة أشهر، وقّع البنك الجديد وغولدمان ساكس بروتوكول الاستثمار والتعاون الإستراتيجي في السابع والعشرين من شهر يناير عام ٢٠٠٦. وفي شهر مارس، عينت الشركة الجهات التالية باعتبارها شركات تأمين العرض العام الاولي: ميريل لينش Merrill Lynch، وشركة إنترناشونال كابيتال الصينية China International Capital Corporation، وكريديت سويس Credit Suisse، وبنك دويتشه Deutsche، وشركة التمويل الصناعي والتجاري لشرق آسيا القابضة Industrial and Commercial East Asia Finance Holdings. وفي شهر مايو، أكمل البنك التجاري الصناعي الصيني تسليم رأس المال مع غولدمان ساكس، وأليانز إس إي Allianz SE، وأمريكان إكسبريس American Express. واستثمر الثلاثة ما مجموعه ٣,٨ مليار دولار لشراء ٢٤,١٨٥ مليارًا من الأسهم الصادرة

حديثًا من البنك، أو ٨٫٨٩٪ من إجمالي الأسهم. وفي التاسع عشر من شهر يونيو عام ٢٠٠٦، وقّع البنك التجاري الصناعي الصيني بروتوكول الاستثمار والتعاون الإستراتيجي مع المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي. ووافق الصندوق على الاســتثمار بمبلغ ١٨٫٠٢٨ مليار ين. وفي شهر يوليو، اعتُمِدَتْ خطة إدراج أسهم (أ) و(هـ). وفي الثامن عشر من شهر يوليو، قدّم البنك التجاري الصناعي الصيني طلب الإدراج.

الجدول (١٠)

التسلسل الزمني لإعادة هيكلة الشركات وإعداد إدراجها والذي قام به البنك التجاري الصناعي الصيني

التاريخ	الحدث
الثاني عشر من شهر إبريل عام ٢٠٠٥	وافق مجلس الدولة على خطة البنك لإعادة هيكلة المساهمة المشتركة.
الثامن والعشرون من شهر إبريل عام ٢٠٠٥	استثمرت شركة هويجين المركزية للاستثمار بمبلغ ١٥ مليار دولار.
الثالث عشر من شهر يوليو عام ٢٠٠٥	أعلن البنك انتهاء عملية إعادة الهيكلة المالية.
السابع والعشرون من شهر يوليو عام ٢٠٠٥	أعلن البنك عن سبعة عشر مشروعًا لإصلاح هيكل الشركات.
الثامن والعشرون من شهر أكتوبر عام ٢٠٠٥	إنشاء البنك التجاري الصناعي الصيني الجديد (ICBC المحدودة) كشركة مساهمة مشتركة.
السابع والعشرون من شهر يناير عام ٢٠٠٦	وقّع البنك الجديد بروتوكول الاستثمار والتعاون الإستراتيجي مع غولدمان ساكس.
شهر مارس عام ٢٠٠٦	عيّن البنك الجديد شركات تأمين العرض العام الأولي.
شهر مايو عام ٢٠٠٦	أكمل البنك الجديد تسليم رأس المال مع غولدمان ساكس، وأليانز إس إي، وأمريكان إكسبريس.
التاسع عشر من شهر يونيو عام ٢٠٠٦	وقّع البنك الجديد بروتوكول الاستثمار والتعاون الإستراتيجي مع المجلس الوطني لصندوق الضمان الاجتماعي.
شهر يوليو عام ٢٠٠٦	تم اعتماد خطة إدراج أسهم (أ) وأسهم (هـ).

الثامن عشر من شهر يوليو عام ٢٠٠٦	قدّم البنك الجديد طلب الإدراج.
السابع والعشرون من شهر أكتوبر عام ٢٠٠٦	تم إدراج البنك الجديد في شانغهاي وهونغ كونغ.

المصدر: الموقع الإلكتروني للبنك التجاري الصناعي الصيني.

٦. ٣ تأثير الإدراج المحلي والخارجي:

استخدم وانغ Wang وشو Xu وتشو Zhu (٢٠٠٤)، مجموعة بيانات طولية (قبل وبعد عملية الإدراج) لجميع الشركات الصينية المُدرجة في شانغهاي وشنتشن في الفترة ما بين عام ١٩٩٤ إلى عام ٢٠٠٠؛ لدراسة فاعلية عملية الإدراج العام كوسيلة لإصلاح المنشآت الصينية المملوكة للدولة. وجد الباحثون النتائج التالية. أولاً، قلّل الإدراج العام بشكل كبير من ملكية الدولة. ثانيًا، قلّل الإدراج العام أيضًا من اعتماد الشركات على التمويل بالدين. ثالثًا، أتاح الإدراج العام للشركات زيادة مصروفات رأس المال.

ووجد الباحثون أيضاً تأثير هيكل الملكية على أداء ما بعد الإدراج. وترتبط الملكية المُركّزة التي يتحكّم بها عدد قليل من كبار المساهمين ارتباطًا إيجابيًّا بالأداء التشغيلي. وعثر شو Xu ووانغ Wang (١٩٩٩) على نتائج مُشابهة. ولكن وجود هيكل ملكية أكثر توازن بين هؤلاء المساهمين الكبار يُعتبر جيد للأداء. وتُشير هذه النتيجة إلى أنه في ظل ضعف النظام القانوني والتنظيمي في الصين، فإن وجود عدد قليل من كبار المساهمين متساويين نسبيا قد يُحسّن من حوكمة الشركات، ويمنع المساهمين المُهيمنين من التصرّف بشكل سيئ.

وبالإضافة إلى ذلك، لم يجد وانغ Wang وشو Xu وتشو Zhu (٢٠٠٤)، أي دليل إحصائي على التأثير الإيجابي للإدراج العام على ربحية الشركات. فعلى وجه الخصوص، انخفض مستوى الأداء التشغيلي للشركات بعد عملية الإدراج عما كان عليه المستوى قبل عملية الإدراج بشكل كبير. وقدّم الباحثون عدة تفسيرات بديلة. أحد تفسيرات انخفاض الأداء بعد عملية الإدراج هي المخاطر الأخلاقية الإدارية الناتجة من انخفاض حصص الملكية من قبل الإدارة بعد الإدراج (Jain and Kini, 1994; Holthausen and Larcker, 1996). ويوجد تفسير آخر وهو احتمال المبالغة في مستوى الأداء وذلك قبل عملية الإدراج (Loughran and Ritter, 1995; Pagano, Panetta and Zingales, 1998). على سبيل المثال، يُمكن

لشركات العروض أن تُجمّل أرقامها المحاسبية قبل أن تتّجه نحو الإدراج العام[١٣]. كما أنها قد تتزامن العروض عمدًا مع أوقات الأداء الجيد غير العادي أو مع قيم السوق المرغوب فيها. ونتيجة لذلك، قد ينتج عن أداء ما قبل العرض العام الأولي المُبالغ به تراجع زائف في أداء مرحلة ما بعد العرض العام الأولي.

وباستخدام عينة من المنشآت الصينية المملوكة للدولة والمُدرجة في الخارج، وجد هونغ Hong وونغ Wong وتشانغ Zhang (٢٠٠٨) أن أساس ما يُحدّد الإدراج الخارجي للمنشآت المملوكة للدولة هو الاحتياجات السياسية، وليست رغبة الشركات في تمويل النمو وتوسيع المبيعات الخارجية. وبالإضافة إلى ذلك، وجد الباحثون أن المنشآت المملوكة للدولة المُدرجة في الخارج تتّسم بوجود مجالس إدارة أكثر مهنية، ومحافظة أكثر على عملية المحاسبة، وذات مستوى استثمار أعلى كفاءة، وذات أداء أفضل للأسهم بعد إدراجها بسنة أو سنتين مقارنة بنظيراتها المُدرجة محليًّا. ويُشير المزيد من التحليل إلى أن الروابط السياسية القوية تُضعف من تأثير الإدراج في الخارج على كفاءة الاستثمار وأداء الأسهم بعد الإدراج، بالاتساق مع تخفيف التأثير الإيجابي للإدراج في الخارج على كفاءة الاستثمار من قبل الحكومة؛ وذلك لتحقيق أهداف الدولة، مثل الإفراط في التوظيف. وباختصار، تُشير دراسات الباحثين إلى أن الإدراج في الخارج يُزوّد بآلية لتقييد سعي السياسيين وراء مصالحهم الشخصية، وتحسين كفاءة المنشآت الصينية المملوكة للدولة التي تمت خصخصتها جزئيًّا. ومع ذلك، فإن فاعلية هذه الآلية محدودة بالمنشآت المملوكة للدولة ذات الروابط القوية بالحكومة.

٧. الخاتمة:

تُعد عملية إعادة هيكلة المنشآت المملوكة للدولة مشروعًا إصلاحيًّا ضخمًا من مواريث الاقتصاد المُخطّط، وهو أحد أهم مواضيع الاقتصاد الانتقالي. وخلافًا لعملية الخصخصة السريعة للأصول المملوكة للدولة والتي حدثت في روسيا في غضون فترة زمنية قصيرة، نجحت الصين من خلال إدخال مفهوم الملكية المختلطة والخصخصة الجزئية في تقديم

(١٣) من الأمثلة الحية على ذلك مجموعة دون فانغ بولر Dongfang Boler المحدودة والتي تم إزالة إدراجها في عام ٢٠٠٨؛ بسبب المبالغة في أرباحها والتي تجاوزت مبلغ ١٠٠ مليون ين قبل إدراجها في سوق شانغهاي للأوراق المالية في عام ١٩٩٦.

حوافز لفرق إدارة المنشآت المملوكة للدولة لتحقيق الأرباح بدون أن تفقد الكثير من الأصول المملوكة للدولة. وتُعد المنشآت المملوكة للدولة المُعاد هيكلتها قادرة على الاستمرار في تعبئة نطاق واسع من الموارد؛ لبدء وإكمال البحوث العلمية والتقنية المهمة، مثل: تقنية التنقيب عن النفط في البحار، وتكنولوجيا الفضاء المأهول، وتكنولوجيا الجيل الثالث المُتطوّر ذاتيًّا في الاتصالات المتنقلة.

قدّم هذا الفصل نظرة عامة على سياسات وإجراءات ومشاكل وتأثير عملية الإصلاح. كما عرض وصفًا للكيفية التي يُمكن بها أن تتحوّل المنشآت المملوكة للدولة التي تفتقر إلى الكفاءة والمتداعية ماليًّا إلى شركات مُدرجة مُدرّة للأرباح ذات سمعة عالمية. وتُبيّن البحوث الأكاديمية أن إصلاح المنشآت المملوكة للدولة يُقوّي من حوافز العمال، ويزيد من دخلهم، كما يرفع من الاستثمار في البحوث والتطوير، ويُعزّز الإنتاجية. وبالإضافة إلى ذلك، يُؤثّر هيكل الملكية المُركّزة إيجابيًّا على أداء ما بعد عملية الإدراج، عندما تكون هذه الملكية متوازنة.

ويوجد هنالك المزيد من الحالات والقصص في مجال إصلاح المنشآت المملوكة للدولة والتي لا يُمكن ذكرها بالتفصيل في هذا الفصل. فعلى سبيل المثال، واجهت عملية الإصلاح مقاومة قوية من مجموعات المصالح. يُتيح الإصلاح للشركات المُوجّهة نحو السوق تسريح العمال؛ ولذلك عارض الموظفون الذين لم يكن لهم احتياج فعلي والذين كانوا مهددين بالتسريح عملية التغيير. واضطرت الوزارات والحكومات المحلية التي كانت تتحكّم بالمنشآت المملوكة للدولة إلى التخلّي عن السلطة بعد عملية الإصلاح؛ ولذلك قاومت هي أيضًا عملية الإصلاح. وكان المديرون غير الأكفّاء والذين كانوا يعتمدون على طلب الإعانات الحكومية أيضًا معترضين؛ بحجة أنهم لا يُريدون وجود للرأسمالية في الصين.

وبرغم أن للصين خبرة كبيرة في مجال إصلاح المنشآت والصناعات التي تفتقر إلى الكفاءة وإصلاح الاقتصاد بشكل عام، إلا أنها لم تستطع حل العديد من مشاكل المنشآت المملوكة للدولة. على سبيل المثال، لا تزال المنشآت المملوكة للدولة والمُعاد هيكلتها تحتكر إلى حد كبير صناعات الاتصالات، والطاقة، والتمويل. كما يوجد احتكار في الأسواق بشكل كبير، وتُوضع عتبات سياسية ومالية كبيرة في محاولة لمنع الغرباء من دخول

الأســواق. ومثل أي سوق مُحتكر، يوجد هنالك تشويه وارتفاع في الأسعار، وعدم تعظيم للكفاءة، والكثير من الشكاوى.

تُدرك الحكومة الصينية هذه المشــكلة، ووعدت بالاســتمرار في إصلاح المنشــآت المملوكة للدولة. وليس من المستغرب أن يُقاوم الإصلاح مرة أخرى من قبل مجموعات المصالــح مثل ما حدث مُســبقًا. ومن المُحتمل أن تكــون المقاومة أكثر من ذي قبل؛ حيث اســتحوذت المنشــآت المملوكة للدولــة على موارد سياســية ومالية في الوقت الحاضر أكثر من ذي قبل.

لم تصــل عمليــة الإصلاح إلى نهاية المطاف بعد. فطالما أن الســوق الصيني ما زال ينمو، وطالما أن الحكومة الصينية ما زالت تســعى إلى بنــاء هيكل اقتصادي متوازن وذي كفاءة، سيكون هنالك المزيد من التقدّم، والمزيد من الأحداث في المستقبل.

الملحق

قائمة المنشآت المركزية المملوكة للدولة والتي تُديرها مؤسسة ساساك (SASAC) منذ عام ٢٠١٢ (عددها ١١٧ مُنشأة)

قائمة المنشآت المركزية المملوكة للدولة والتي تُديرها مؤسسة ساساك منذ عام ٢٠١٢	
China Aerospace Science and Industry Corporation	Alcatel-Lucent Shanghai Bell Co., Ltd.
China Aerospace Science and Technology Corporation	Aluminum Corporation of China
China Architecture Design & Research Group	Anshan Iron and Steel Group Corporation
China Aviation Supplies Holding Company	Aviation Industry Corporation of China
China Chengtong Holdings Group Ltd.	Baosteel Group Corporation
China Coal Technology & Engineering Group Corp.	Beijing General Research Institute of Mining & Metallurgy
China Communications Construction Company Limited	China Academy of Building Research

China Academy of Machinery Science & Technology	China Datang Corporation
China Academy of Telecommunication and Technology	China Eastern Air Holding Company
China Electronics Corporation	China Metallurgical Group Corporation
China Electronics Technology Group Corporation	China Minmetals Corporation
China Energy Conservation and Environmental Protection Group	China Mobile Communications Corporation
China Energy Engineering Group Co., Ltd	China National Administration of Coal Geology
China FAW Group Corporation	China National Agricultural Development Group Co., Ltd.
China First Heavy Industries	China National Arts & Crafts (Group) Corporation
China Forestry Group Corporation	China National Aviation Fuel Group Corporation
China General Technology (Group) Holding, Limited	China National Aviation Holding Company
China Grain Reserves Corporation	China National Building Materials Group Corporation
China Guangdong Nuclear Power Holding Corporation Ltd.	China National Chemical Corporation
China Guodian Corporation	China National Chemical Engineering Group Corporation
China Hengtian Group Co., Ltd.	China National Coal Group Corp.
China Huadian Corporation	China National Cotton Reserves Corporation
China Huafu Trade & Development Group Corp.	China National Erzhong Group Co.
China Hualu Group Co., Ltd.	China National Gold Group Corporation

China Huaneng Group	China National Machinery Industry Corporation
China International Engineering Consulting Corporation	China National Materials Group Corporation Ltd.
China International Intellectech Corporation	China Railway Construction Corporation Limited
China Iron & Steel Research Institute Group	China Railway Group Limited
China Merchants Group	China Railway Materials Commercial Corp.
China Metallurgical Geology Bureau	China Railway Signal & Communication Corporation
China National Nuclear Corporation	China Reform Holdings Corporation Ltd China Resources
China National Offshore Oil Corporation	China Resources
China National Petroleum Corporation	China Shipbuilding Industry Corporation
China National Pharmaceutical Group Corporation	China Shipping (Group) Company
China National Salt Industry Corporation	China South Industries Group Corporation
China National Silk Import & Export Corporation	China South Locomotive & Rolling Stock Corporation Limited
China National Travel Service (HK) Group Corporation	China Southern Air Holding Company
China Nonferrous Metal Mining (Group) Co., Ltd.	China Southern Power Grid Co., Ltd.
China North Industries Group Corporation	China State Construction Engineering Corporation
China North Locomotive and Rolling Stock Industry (Group) Corporation	China State Shipbuilding Corporation
China Nuclear Engineering Group Corporation	China Telecommunications Corporation
China Ocean Shipping (Group) Company	China Three Gorges Corporation

China Petrochemical Corporation	China Travelsky Holding Company
China Poly Group Corporation	China United Network Communications Group Co., Ltd.
China Power Investment Corporation	Shenhua Group Corporation Limited
China Printing (Group) Corporation	Sinochem Group
China XD Group	Sinolight Corporation
Chinatex Corporation	Sinosteel Corporation
CITS Group Corporation	Sinotrans & CSC Holdings Co., Ltd.
COFCO Limited	State Development & Investment Corp.
Commercial Aircraft Corporation of China, Ltd.	State Grid Corporation of China
Dongfang Electric Corporation	State Nuclear Power Technology Corporation Ltd.
Dongfeng Motor Corporation	Wuhan Iron and Steel (Group) Corporation
General Research Institute for Nonferrous Metals	Wuhan Research Institute of Post and Telecommunications
Harbin Electric Corporation	Xinxing Cathay International Group Co., Ltd.
Huacheng Investment & Management Co., Ltd.	Zhuhai ZhenRong Company
IRICO Group Corporation	
Nam Kwong (Group) Company Limited	
OCT Group	
Potevio Company Limited	
Power Construction Corporation of China	

المراجع:

- Cantale, S. (1996). The choice of a foreign market as a signal. Unpublished Tulane University Working Paper.
- Cull, R. and Xu, L. (2000). Bureaucrats, state banks, and the efficiency of credit allocation: The experience of Chinese state-owned enterprises. Journal of Comparative Economics, 28, pp. 1-31.
- Cull, R. and Xu, L. (2003). Who gets credit? The behavior of bureaucrats and state banks in allocating credit to Chinese state-owned enterprises. Journal of Development Economics, 71, pp. 533-559.
- Doidge, C., Karolyi, G., Lins, K., Miller, D. and Stulz, R. (2009). Private benefits of control, ownership, and the cross-listing decision. The Journal of finance, 64, pp. 425-466.
- Doidge, C., Karolyi, G. and Stulz, R. (2004). Why are foreign firms listed in the US worth more? Journal of Financial Economics, 71, pp. 205-238.
- Foerster, S. and Karolyi, G. (1999). The effects of market segmentation and investor recognition on asset prices: Evidence from foreign stocks listing in the United States. The Journal of Finance, 54, pp. 981-1013.
- Garnaut, R., Song, L. and Yao, Y (2006). Impact and significance of state-owned enterprise restructuring in China. The China Journal, 55, pp. 35-63.
- Goldsmith, B. (2009). China's Rise Named Decade's Most Read News Story, Reuters.
- Groves, T., Hong, Y., McMillan, J. and Naughton, B. (1994). Autonomy and incentives in Chinese state enterprises. The Quarterly Journal of Economics, 109(1), pp. 183-209.
- Han, Xu (2008). Guo You Qi Ye GaiZhiZhongCunZai De FaLv Wen Ti Ji Qi Dui Ce (Problems and Policies in SOEs' Reform), Economic Research Guide No.5, pp. 97-98.
- Holthausen, R. W. and Larcker, D. F. (1996). The financial performance of reverse leveraged buyouts. Journal of Financial Economics, 42(3), pp. 293-332.
- Hu, A. G. and Jefferson, G. H. (2004). Returns to research and development in

Chinese industry: Evidence from state-owned enterprises in Beijing. China Economic Review, 15, pp. 86-107.

- Hung, M., Wong, T. J. and Zhang, T. (2008). Political relations and overseas stock exchange listing: Evidence from Chinese state-owned enterprises. University of Southern California Working Paper.

- Jain, B. A. and Kini, O. (1994). The post-issue operating performance of IPO firms. Journal of Finance, 49(5), pp. 1699-1726.

- Kong, X., Marks, R. E. and Wan, G. H. (1999). Technical efficiency, technological change and total factor productivity growth in Chinese state-owned enterprises in the early I990s. Asian Economic Journal, 13(3), pp. 267-281.

- Li, W (1997). The impact of economic reform on the performance of Chinese state enterprises, 1980-1989. Journal of Political Economy, 105(5), pp. 1080-1106.

- Lin, J., Cai, F. and Li, Z. (1998). Competition, policy burdens, and state-owned enterprise reform. The American Economic Review, 88(2), pp. 422-427.

- Lin, X. and Germain, R. (2003). Organizational structure, context, customer orientation, and performance: Lessons from Chinese state-owned enterprises. Strategic Management Journal, 24, pp. 1131-1151.

- Lin, Y. and Zhu, T. (2001). Ownership restructuring in Chinese state industry: An analysis of evidence on initial organizational changes. China Quarterly, 166, pp. 305-341.

- Loughran, T. and Ritter, J. R. (1995). The new issue puzzle. Journal of Finance, 50(1), pp. 23-51.

- Megginson, W. L. and Netter, J. M. (2001). From state to market: A survey of empirical studies on privatization. Journal of Economic Literature, 39(2), pp. 321-389.

- Naughton, B. (1995). Growing Gut of the Plan: Chinese Economic Reform, 1978-1993. New York: Cambridge University Press.

- OECD Working Group on Privatisation and Corporate Governance of State-Owned Assets (2009). State Owned Enterprises in China: Reviewing the Evidence, OECD.

- Pagano, M., Panetta, F. and Zingales, L. (1998). Why do companies go public? An

empirical analysis. Journal of Finance, 53(1), pp. 27-64.

- Pulatkonak, M. and Sofianos, G. (1999). The distribution of global trading in NYSE-listed non-US stocks, New York Stock Exchange.
- Qian, Y. (1996). Enterprise reform in China: Agency problems and political control. Economics of Transition, 4(2), pp. 422-447.
- Qian, Y. and Roland, G. (1996). The soft budget constraint in China. Japan and the World Economy, 8(2), pp. 207-223.
- Qiu, Baolin (2011). Yang Qi Zhen Xiang. China: Shanxi Education Press.
- Ralston, D. A., Terpstra-Tong, J., Terpstra, R. H., Wang, X. and Egri, C. (2006). Today's state-owned enterprises of China. Strategic Management Journal, 27, pp. 825-843.
- Sun, Q. and Tong, W. (2003). China share issue privatization: The extent of its success. Journal of Financial Economics, 70(2), pp. 183-222.
- Sun, Q., Wu, Y. and Tong, W. (2008). Why would Chinese firms list overseas? EFA 2008 Athens Meetings Paper.
- Wei, S. and Wang, T. (1997). The siamese twins: Do state-owned banks favor state-owned enterprises in China? China Economic Review, 8(1), pp. 19-29.
- Wang, X., Xu, L. and Zhu, T. (2004). State-owned enterprises going public – The case of China. Economics of Transition, 12(3), pp. 467-487.
- Yao, S. (1997). Profit sharing, bonus payment, and productivity: A case study of Chinese state-owned enterprises. Journal of Comparative Economics, 24, pp. 281-296.
- Xu, C. (2010). Chinese state-owned enterprises development report. China Center for Public Sector Economy Research at Jilin University.
- Xu, X. and Wang, Y. (1999). Ownership structure and corporate governance in Chinese stock companies. China Economic Review, 10(1), pp. 75-98.
- Zhu, J. (2010). Tong Ji Shu Ju Fou Ding Guo Jin Min Tui Zhi Shuo (Statistics Denies that the State Advances and the Private Sector Retreats), http://finance.

people.com.cn/GB/12309496.html.

حوكمة الشركات في تركيا
وضع خمسين شركة في بورصة إسطنبول

- إسرا نيملي كاليسكان
جامعة إسطنبول في تركيا
(Istanbul University, Turkey)
- باساك توران إيكه
جامعة إسطنبول في تركيا
(Istanbul University, Turkey)

الملخص:

نظــرًا لتعرض الشركات الكبيرة حديثًا في أســواق العالم الأكثر تقدّمًا إلى فضائــح عالمية، زاد التنافس في الأســواق الناشئة لجذب الاســتثمار الأجنبي المباشر العالمي، وتراجعت عوائد أسواق الأسهم العالمية. ونتيجــة لذلك، أصبح موضوع حوكمة الشركات موضوعًا مهمًّا على الصعيدين العالمي والداخلي في تركيا. ويتّسم إطار حوكمة الشركات في تركيا بملكية مُركّزة، غالبًا في شكل مجموعات الشركات الصناعية المالية التــي تتحكّم بهــا العائلات. واتّباعًا لمبــادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، أصدر مجلس أســواق رأس المال في تركيا "مبادئ حوكمة الشركات في تركيا" في عام ٢٠٠٣. وتم تطبيق المبادئ على أساس مبدأ "الإذعان أو التوضيح" للشركات المُدرجة أسهمها في بورصة إسطنبول.

يُركّز هذا الفصل على ممارسات حوكمة الشركات في خمسين شركة مُدرجة في بورصة إسطنبول. أولاً، سيُقدّم الباحثان صورة عامة لإطار حوكمة الشركات في تركيا، ومن ثم سيتم شرح المبادئ التركية لحوكمة الشركات. حاول الباحثان في الجزئية الخاصة بالبحوث عرض صورة أوضح لممارســات حوكمة الشركات في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول، وذلك من خلال استخدام أسلوب الإحصاء الوصفي. ومع تحســن العديد من ممارســات حوكمة الشركات التركية، إلا أنه وفقًا لنتائج البحث، لا يزال هنالك بعض التحدّيات المســتقبلية. فعلى سبيل المثال، يُعد موضوع استقلالية مجلس الإدارة أحد أهم المواضيع التي ينبغي تحسينها في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، سوق رأس المال، بورصة إسطنبول، مبادئ حوكمة الشركات.

١. المقدمة:

طُرح موضوع حوكمة الشركات على قائمة الأعمال في جميع دول العالم منذ زمن طويل. وزاد الاهتمام بالبحث في هذا المجال في الولايات المتحدة الأمريكية؛ حيث يُعد هذا الموضوع هـــو محور التركيز الكبير في بحوث الأعمال. كـــما زاد أيضًا الاهتمام بهذا الموضوع في أوروبا والدول النامية. ولا تُعد تركيا اســـتثناء لهذا الاهتمام المتزايد بمجال حوكمة الشركات، منبعه الأكاديميون، ودوائر الأعمال، وصانعو السياسات، والمنظّمون، بما في ذلك المبادرات الحكومية الأخيرة لتحسين عملية مساءلة الشركات، ومراقبتها ماليًّا (Ararat and Ugur, 2003).

ونظـــرًا للحصة المتناميـــة للشركات في الاقتصاد العالمي، أصبحـــت آليات الإدارة والرقابة ضرورية بشكل أكثر عما كان عليه الوضع سابقًا. ونتيجة لذلك، يُشارك العلماء من مجموعة مُتنوّعة من التخصصات (مثل: إدارة الأعمال، والاقتصاد، والقانون، والمالية، والمحاســـبة) في البحـــوث المُكثّفـــة والتي تُركّز على المدى الذي ينبغي أن تكـــون عليه فاعلية الحوكمة. لقد أدت أيضًا الأزمات المالية في الأســـواق العالمية في الســـنوات الأخيرة والفضائح المالية، مثل: فضيحـــة إنرون Enron ووورلدكوم Worldcom في الولايـــات المتحدة الأمريكية إلى زيادة الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات، والتركيز عليه في البحوث.

يهدف هذا الفصل إلى الإســـهام في أدبيات حوكمة الشركات التي تدرس موضوع تطوير الأسواق من خلال دراسة حالة تخص وضع خمسين شركة مُدرجة في بورصة إسطنبول. ووفقًا لنتائـــج البحث، يُعد وضع هذه الشركات جيدًا من حيث ثلاثة بنود فرعية من بنود المبادئ التركية لحوكمة الشركات، وهي كالتالي: علاقات المســـاهمين، والإفصاح العام، والعلاقات مع أصحاب المصلحة. ومن ناحية أخرى، ينبغي القيام بالكثير من التحســـينات في البند الفرعي الرابع وهو مجلس الإدارة. ويُعد موضوع استقلالية المجلس أحد أهم المواضيع التي ينبغي تحسينها في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول.

ويُقـــدّم الجـــزء الثاني من هذا الفصل إطـــارًا عامًّا لحوكمة الـــشركات في العالم، وفي تركيـــا. ويـــشرح الجزء الثالث المبادئ التركيـــة لحوكمة الشركات. ويُلخّـــص الجزء الرابع نتائج هذا البحث.

٢. تطوُّر حوكمة الشركات حول العالم وفي تركيا:

٢. ١ الإطار العام لحوكمة الشركات:

بدأت البحوث الرائدة في مجال حوكمة الشركات منذ عقد ١٩٣٠ تُركّز على الطرق التي يضمن من خلالها مُموّلو الشركات الحصول على عوائد من استثماراتهم. وعرّف بيرل Berle وميـنـز Means في عملهــما التقليدي "الشركة الحديثة والممتلــكات الخاصة"، الشركة بأنها وســائل تتركّز فيها ثروة عدد لا يُحصى من الأفــراد، كوّنت مجموعات ضخمة، وتقوم إدارة واحــدة بمهمة التحكم بهذه الــثروة (Berle and Means, 19932). وتحدّث الباحثان عن مشكلة الوكالة في الشركات الحديثة، والتي يوجد فيها فصل بين الملكية والرقابة.

وبناء على أعمال بيرل Berle وميـنز Means، عرّف جنسن Jensen ومكلينغ Meckling بعد بضعة عقود علاقة الوكالة بأنها: "عقد بموجبه طرف واحد أو أكثر (الأصيل) يُشارك طرفًا آخــر (الوكيــل)، لأداء بعض الخدمات بالنيابة، والتي تنطوي على تفويض شيء من ســلطة اتخاذ القرارات إلى الوكيل". إذا كان كلا الطرفين في العلاقة يسعيان إلى تعظيم الفائدة، فإنه يوجد ســبب وجيــه للاعتقاد بأن الوكيل لن يتصرّف دائمًا بمــا يُحقّق مصالح الأصيل. وتمت مناقشــة هذه المشكلة "الفصل بين الملكية والرقابة" لأول مرة من قبل آدم سميث Adam Smith في "ثروة الأمم" في عام ١٧٧٦.

"يدير مديرو شركات المساهمة المشتركة أموال الآخرين؛ ولذلك فمن المُتوقّع ألا يحرصوا على تلك الأموال بمقدار حرص الشركاء في شركة خاصة على أموالهم الخاصة".

ويُمكــن للأصيــل أن يُقلّل من اختــلاف المصالح من خلال وضع حوافــز ملائمة للوكيل، وتكبّد تكلفة المراقبة المُصمّمة للحد من الأنشطة الشاذة للوكيل (Jensen and Meckling, 1976). وكان نمــوذج جنســن Jensen ومكلينغ Meckling من أوائــل مجموعة البحوث الضخمــة النظريــة والتجريبيــة (Denis and McConnell, 2003). وخلال عقدي ١٩٧٠ و١٩٨٠، ركّزت البحوث إلى حد كبير على حوكمة الشركات الأمريكية، واستمرت هذه البحوث بالتوسّــع. ولكن في أوائل عقد ١٩٩٠، بــدأت بحوث الحوكمة في الدول الأخرى بالظهور. في البداية، ركّزت هذه البحوث بشــكل رئيسي على الاقتصاديات الدولية الرئيســية الأخرى، في

المقام الأول اليابان، وألمانيا، والمملكة المتحدة. ولكن شــهدت السنوات الأخيرة توسّعًا هائلاً في بحوث حوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم، وفي الأســواق المُتقدّمة والناشــئة على حد ســواء. ونتيجة لذلك؛ ظهرت مجموعة واســعة النطاق ومتنامية مــن البحوث التي تخص موضوع حوكمة الشركات عالميًّا.

وفي العقديــن الماضيــن، بــدأت حوكمة الــشركات في تحديد كيفيــة إدارة الشركات في العديــد من الدول؛ نظرًا لضغط قوى منظمة التعــاون الاقتصادي والتنمية، والبنك الدولي، والمستثمرين المؤسسين، وأسواق الأوراق المالية، وأسواق رأس المال الوطنية والعالمية. واليوم، تُعرّف حوكمة الشركات بأنها مجموعة من الآليات (المؤسســية منها والقائمة على السوق)، والتي تُحفّز المُتحكّمين بالشركة والمُهتمّين بها شــخصيًّا (أولئك الذين يتّخذون القرارات التي تخص كيفية تشــغيل الشركة) على اتخاذ القرارات التي تُعظّم من قيمة الشركة لدى مُلّاكها (مُورّدي رأس المال) (Denis and McConnell, 2003).

لقــد دفعت فضائح الشركات التي حدثــت في العديد من الدول في العقد الماضي (مثل: فضيحــة إنــرون Enron وورلدكوم Worldcom في الولايات المتحــدة الأمريكية، وفضيحة بارمالات Parmalat وســيريو Cirio في إيطاليا) السياسيين، وأسواق الأوراق المالية الوطنية، والسُّــلطات المالية، والمنظــمات الما فوق وطنية (مثل: الاتحــاد الأوروبي، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية) للبحث عن المزيد من الممارسات الفعالة للحوكمة. وفي الواقع، تعكس ممارســات الحوكمة الاختلافات الثقافيــة، واختلافات خيارات التمويــل التقليدية، وأنماط ملكية الشركات، والأصول القانونية (Zattoni and Cuomo, 2008).

لقــد طوّرت عدة دول حول العالم معايير لحوكمة الشركات؛ وذلك لتحفيز الشركات على تطبيق الحوكمة الرشــيدة. وزوّدت مبــادئ حوكمة الشركات التي أقرّتهــا منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إطارًا عامًا لمعظم هذه الدول. ويُمكن النظر إلى معايير الحوكمة الرشيدة كونها مجموعة من أفضل الممارســات ذات الصلة بمجلس الإدارة وآليات الحوكمة الأخرى. وقــد صُمّمــت هذه المعايــر لمعالجة أوجه القصــور في نظام حوكمة الــشركات من خلال التوصية بمجموعة من الأنماط المعيارية، والتي تهدف إلى تحســين الشــفافية والمساءلة بين كبار المديرين وأعضاء المجلس (Fernandez-Rodriguez et al., 2004).

٢.٢ وضع حوكمة الشركات في تركيا:

يُعد مفهوم حوكمة الشركات وتطبيقه جديدًا نسبيًا في تركيا. ويُمكن أن تختلف نماذج حوكمة الشركات وفقًا لنظام ملكية الشركات، وآليات الرقابة الإدارية السائدة في الدولة. وفي تركيا، لا يمكن القول بوجود حوكمة شركات موجهة للسوق أو نظام للرقابة؛ حيث تُعد معدلات طرح الشركات المُدرجة ومستويات تشتت الأسهم منخفضة (Nilson, 2007).

ويتّسم وضع حوكمة الشركات في تركيا بالملكية المُركّزة، غالبًا في شكل مجموعات الشركات الصناعية المالية التي تتحكّم بها العائلات (OECD, 2006). وتُعد الهياكل الهرمية شائعة في تركيا، كما توجد هنالك درجة عالية من الملكية المتقاطعة في بعض مجموعات الشركات. وغالبًا ما يقوم المساهمون المُؤثّرون بدور قيادي في الإدارة اليومية، والتوجيه الإستراتيجي للشركات المساهمة العامة.

وقد وجد ديميراج Demirag وسيرتر Serter (٢٠٠٣) أن ملكية الشركات التركية مُركزة بشكل كبير، وتُعد العائلات هي المساهم المُهين. ويتّضح الفصل بين الملكية والرقابة بشكل أكثر في الملكية العائلية. ومع ذلك، فإن التدفّقات المالية وحقوق التصويت في الشركات التركية تُعد نسبيًا أكثر اتساقًا من غيرها من الشركات العائلية، مثل الشركات الموجودة في إيطاليا والشرق الأقصى.

وبشكل رئيسي، تُعد الأغلبية العظمى من الشركات التركية المُدرجة شركات تملكها وتتحكّم فيها العائلات. وتُنظّم هذه العائلات عددًا كبيرًا من الشركات تحت هيكل ملكية هرمي، أو من خلال شبكة معقدة من ارتباط ملكية الأسهم بين الشركات (Yurtoglu, 2003). والهرم هو هيكل يوجد في قمته المساهم (والذي غالبًا ما يكون عائلة غنية جدًّا) ويتحكّم في شركة واحدة قد تكون مُدرجة أو غير مُدرجة. وتملك هذه الشركة أغلبية الحصص في الشركات المُدرجة الأخرى. وكل منها يملك أغلبية الحصص في المزيد من الشركات المُدرجة، كما يتحكّم كل منها في المزيد من الشركات المُدرجة (Morck and Steier, 2005). ويبدو أن السبب الرئيسي لاعتماد الهيكل الهرمي للملكية في تركيا هو الرفع المالي؛ حيث يُساعد هذا الهيكل المُلّاك على النجاح في رفع رأس المال في سوق الأسهم دون فقدان التحكّم بالشركة.

وعلاوة على ذلك، يخضع تقريبًا كل بنك خاص لهيمنة العائلات التي تتحكّم عادة بعدد كبير من الشركات المالية والصناعية الأخرى. وبالتالي، فإن مهمة المراقبة التي تقوم بها البنوك تُعزّز مصالح العائلة المالكة (Yurtoglu, 2000).

وتوجد أيضًا قضية أخرى ناشئة من النظام التركي تخص حوكمة الشركات، وهي ضعف حماية حقوق صغار المساهمين، رغم المقاييس الجديدة التي يجري اتخاذها، بما في ذلك تبنّي قواعد جديدة لأفضل ممارسات حوكمة الشركات (Demirag and Solomon, 2003). أشار لابورتا La Porta وآخرون (٢٠٠٠) إلى انتشار ظاهرة مصادرة المساهمين المُؤثّرين لممتلكات صغار المساهمين والدائنين في العديد من الدول. وتُعد تركيا إحدى هذه الدول. وتُعد إجراءات إدلاء صغار المساهمين بآرائهم محدودة للغاية، كما هو الحال في العديد من الدول في جميع أنحاء العالم. إن عملية تقليل الفجوة بين حقوق كبار وصغار المساهمين خطوة رئيسية لتحسين معايير حوكمة الشركات. وعلاوة على ذلك، تُعد هذه التحسينات في حقوق صغار المساهمين لازمة لمنع مصادرة كبار المساهمين لثروة صغار المساهمين من خلال إساءة استخدام السلطة والملكية المُركّزة. وفي الواقع، ترتبط حماية حقوق صغار المساهمين بشكل كبير بقيمة الشركات، إذ كلما زادت حماية حقوق صغار المساهمين؛ ارتفعت قيمة الشركات (La Porta, 2002).

كانت الظروف الاقتصادية صعبة للشركات في تركيا في الفترة ما بين منتصف عقد ١٩٨٠ إلى بداية عقد ٢٠٠٠. كانت الأسواق ضيقة، ولا يوجد إلا عدد قليل نسبيًا من المستثمرين المؤسسين النشطة، كما كان من الصعب التنبؤ ببيئة الاقتصاد الكلي. وأدّت هذه العوامل جميعها إلى تقليل رغبة الشركات في تبنّي ممارسات الحوكمة الرشيدة للشركات. ومع ذلك، وفي الآونة الأخيرة، شجعت عدة عوامل (مثل: عودة المستثمرين الأجانب، وتوفّر فرصًا أكثر للشركات التركية للقيام بأعمال في الخارج، وتزايد التنافس على رأس المال الأجنبي) في تشجيع المزيد من الشركات على تبنّي الحوكمة الرشيدة.

إن مجلس أسواق رأس المال في تركيا هو السلطة التنظيمية والإشرافية المسئولة عن أسواق الأوراق المالية في تركيا. وأعدّ مجلس أسواق رأس المال بموجب قانون أسواق رأس المال (١٩٨١) لوائح تفصيلية لتنظيم الأسواق وتطوير أدوات أسواق رأس المال والمؤسسات في تركيا.

ويرتكز إطار حوكمة الشركات في تركيا بشـكل رئيسي على نموذج "الفرض العام". ويقوم مجلس أسـواق رأس المال بدور رائد في وضع معايير حوكمة الشركات للشركات المساهمة العامـة، وفرض المعايير المعمول بها، وتعزيز نزاهة السـوق. لقد عوّضت ممارسـة مجلس أسـواق رأس المـال الفعالة لسُـلطاتها الإشرافية إلى حد ما نقاط الضعف في قوى السـوق التأديبيـة، وقيـود الجزاء المدني. وبرغم أن هذا النموذج للفـرض العام هو مصدر القوة في البيئة الحالية بشكل عام، إلا أنه يُواجه بعض التحدّيات (OECD, 2006). وتُواجه السُّلطات المهمة الصعبة المُتمثّلة في تحقيق الموازنة بين استخدام صلاحياتها بشكل مُسبق لمنع الضرر، وبين الحاجة للتراجع لتشـجيع المشاركين في السوق على تحمّل مسئولية سلوكياتهم بشكل أكثر، وتسهيل تطوير انضباط السوق.

٣. المبادئ التركية لحوكمة الشركات:

تُعد مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمة الشركات (١٩٩٩) هي السلوك الأكثر قبولًا للحوكمة الرشيدة على نطاق واسع وفي جميع أنحاء العالم. وباتّباع هذه المبادئ في تركيا، أصدر مجلس أسـواق رأس المال في تركيا المبـادئ التركية لحوكمة الشركات في عام ٢٠٠٣، وتم تعديل هذه المبادئ في عام ٢٠٠٥.

وفي مقدمة المبادئ، ذكر مجلس أسـواق رأس المال بشـكل واضح جدًّا أنه ينبغي أخذ الطبيعة الطوعية على محمل الجد. ويحرص المجلس على ضمان أن التفسـيرات التي تخص التنفيذ أو عدم التنفيذ، والنزاع الناجم عن عدم اكتمال عملية التنفيذ، والخطط المستقبلية لممارسـات حوكمة الشركة، وما إلى ذلك "ينبغي أن تُدرج جميعها في التقرير السنوي، ويتم الإفصاح عنها للعامة" (Ararat and Ugur, 2006).

وفي حـين ينص مُلخّص التقرير عـلى تطبيق مبادئ مجلس أسـواق رأس المال لحوكمة الـشركات على أسـاس مبدأ "الإذعـان أو التوضيح"، إلا أن عملية الفـرض تُعد أكثر تعقيدًا من مجرد "الإذعان أو التوضيح". وتتضمّن مبادئ مجلس أسـواق رأس المال أحكام القانون التجاري التركي، وأحكام قانون أسـواق رأس المال، واللوائح الصادرة عن مجلس أسواق رأس المـال، وجميعها مُلزمـة قانونيًّا. كما تتضمّن المبـادئ أحكامًا تنظيميـة ذاتية في طبيعتها،

وتتضمن أيضًا قواعد تُعد بمثابة التوصيات وليس لها سلطة فرض؛ مما يجعل اعتماد مبادئ مجلس أسواق رأس المال صعبًا للغاية (Hacımahmutoglu, 2007).

وتتكوّن مبادئ مجلس أسـواق رأس المال من أربعة أقسـام رئيسية وهي: المساهمون، والإفصاح العام والشـفافية، وأصحاب المصلحة، ومجلـس الإدارة (CMB, ٢٠٠٣). ويُناقش القسـم الأول المبـادئ ذات الصلة بحقوق المسـاهمين والمعاملة العادلـة. ويتضمّن هذا القسـم موضوعات مثل: حق المسـاهمين في تزويدهم بالمعلومات وتقييمها، والمشاركة في الاجتماعات العامة للمسـاهمين، والتصويت، وتوزيع الأرباح، وحقوق صغار المسـاهمين، وجميعهـا مُدرجـة بالتفصيل في هذا القسـم. ويُناقش القسـم الثاني المبـادئ ذات الصلة بالإفصاح والشـفافية. وضمن هذا النطاق، يتم مناقشة مبادئ تأسيس سياسات المعلومات في الشركات فيما يخص المساهمين، والتزام الشركات بهذه السياسات.

يُركّز القسـم الثالث بشـكل رئيسي على أصحـاب المصلحة. ويُعـرّف صاحب المصلحة عـلى أنه فرد، أو مؤسسـة، أو مجموعة مصالح ذات صلة بأهـداف وعمليات الشركة بأي شكل من الأشكال. ويشمل أصحاب المصلحة في الشركة التالي: مساهمي الشركة وموظفيها، والدائنين، والعملاء، والمُورّدين، والاتحادات، والمنظمات غير الحكومية المُتنوّعة، والحكومة، والمسـتثمرين المُحتمل استثمارهم في الشركة مسـتقبلاً. ويتضمّن هذا القسم المبادئ التي تُنظّم العلاقة بين الشركة وأصحاب المصلحة.

ويتضمّن القسم الرابع المبادئ ذات الصلة بالمهام، والواجبات، والالتزامات، والعمليات، وهيـكل مجلـس الإدارة، والمكافآت، وكذلك اللجان التي سـيتم تشـكيلها لدعم عمليات المجلـس والتنفيذيين. ويوضح القسـم الذي يخص مجلـس الإدارة أن أعضاء المجلس على نوعين مختلفين: الأعضاء التنفيذيين، والأعضاء غير التنفيذيين. وفي حال تولّي العضو واجباته الإداريـة كعضـو إداري، فإنه يُعد عضو مجلس الإدارة المسـئول عـن التنفيذ. والعضو غير التنفيذي هو العضو الذي لا يقوم بأي واجبات إدارية داخل الشركة.

الجدول رقم (١)

تفاصيل المبادئ التركية لحوكمة الشركات

القسم الأول (المساهمون)	القسم الثالث (أصحاب المصلحة)
١- تسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم القانونية. ٢- حق المساهمين في تزويدهم بالمعلومات وتقييمها. ٣- حق المساهمين في المشاركة في الاجتماعات العامة للمساهمين. ٤- حق التصويت. ٥- حقوق صغار المساهمين. ٦- حق توزيع الأرباح. ٧- نقل ملكية الأسهم. ٨- المعاملة العادلة للمساهمين.	١- سياسة الشركة فيما يخص أصحاب المصلحة. ٢- مشاركة أصحاب المصلحة في إدارة الشركة. ٣- حماية أصول الشركة. ٤- سياسة الموارد البشرية في الشركة. ٥- العلاقات مع العملاء والمُورّدين. ٦- القواعد الأخلاقية. ٧- المسئولية الاجتماعية.
القسم الثاني (الإفصاح العام والشفافية)	**القسم الرابع (مجلس الإدارة)**
١- مبادئ وأساليب الإفصاح العام. ٢- الإفصاح العام عن العلاقات بين الشركة، ومساهميها، ومجلس الإدارة، والتنفيذيين ٣- إفصاح عام دوري عن البيانات والتقارير المالية. ٤- مهام التدقيق الخارجي. ٥- مفهوم سر المهنة والتداول الداخلي. ٦- الأحداث والتطوّرات المهمة التي يجب الإفصاح عنها للعامة.	المهام الرئيسة لمجلس الإدارة. مبادئ نشاط وواجبات ومسئوليات مجلس الإدارة. تشكيل وانتخاب مجلس الإدارة. مكافآت مجلس الإدارة. الأرقام، والهياكل، واستقلالية اللجان التي يُشكّلها مجلس الإدارة. التنفيذيون.

المصدر: مبادئ مجلس أسواق رأس المال لحوكمة الشركات في تركيا، ٢٠٠٣.

يُعد سـوق الأوراق المالية في إسـطنبول والذي أُنشـئ في عام ١٩٨٦ إحدى الجهات الفاعلة الرئيسـة في أسواق رأس المال التركية. وقد أسـهم هذا السوق في تطوير أسواق رأس المال التركية والاقتصاد التركي منذ تاريخ إنشائه. وقد تغيّر مُسمّى السوق مؤخرًا إلى اسـم بورصة إسطنبول. أُنشئ هذا السوق في الثلاثين من شهر ديسمبر عام ٢٠١٢؛ كونه

ســوقاً للأوراق المالية. وتجمع بورصة إســطنبول جميع أسواق الأوراق المالية العاملة في أسواق رأس المال التركية تحت سقف واحد (لمزيد من المعلومات، انظر إلى الموقع التالي: www.borsaistanbul.com).

وفي نهاية عام ١٩٨٦، كانت القيمة السوقية لهذا السوق ٩٨٣ مليون دولار أمريكي فقط. وفي نهاية عام ٢٠١١، بلغت القيمة الســوقية ٢٠١,٩ مليار دولار أمريكي. وبالنســبة إلى عام ٢٠١١، كانت نسبة مكرر الربحية ١١,٩ بالمائة، ونسبة الدوران ١١٥,٨٪ (Capital Markets Board of Turkey, Annual Report, 2011) ويُوضّــح الجدول (٢) المؤشرات الرئيســية للشركات المُدرجة في بورصة إسطنبول.

الجدول رقم (٢)

المؤشرات الرئيسية للشركات المُدرجة في بورصة إسطنبول.

الشركات المُدرجة في بورصة إسطنبول					
السنة	إجمالي حجم التداول (مليار دولار)	عدد الشركات المُدرجة	القيمة السوقية (مليون دولار)	نسبة مكرر الربحية (٪)*	نسبة الدوران (٪)
٢٠٠٣	١٠٠,٢	٢٨٥	٦٩,٠٠٣	١٢,٣	١٩٢,٤
٢٠٠٤	١٤٧,٨	٢٩٧	٩٨,٠٧٣	١٣,٣	٢١١,٩
٢٠٠٥	٢٠١,٨	٣٠٦	١٦٢,٨١٤	١٩,٤	١٦٨,٥
٢٠٠٦	٢٢٩,٦	٣٢٢	١٦٣,٧٧٥	١٤,٩	١٤١,٣
٢٠٠٧	٣٠٠,٨	٣٢٧	٢٨٩,٩٨٦	١٢,٠	١٢٩,٧
٢٠٠٨	٢٦١,٣	٣٢٦	١١٩,٦٩٨	٥,٧٦	١٣٥,١
٢٠٠٩	٣١٦,٣	٣٢٥	٢٣٥,٩٩٦	١٦,٨	١٧٨,٧
٢٠١٠	٤٢٥,٧	٣٥٠	٣٠٧,٥٥١	١٣,٣	١٥٠,٦
٢٠١١	٤٢٣,٦	٣٧٣	٢٠١,٩٢٤	١١,٩	١١٥,٨
*إجمالي القيمة السوقية / إجمالي صافي أرباح الربع الرابع الأخير					

المصدر: مقتبس من التقرير السنوي لمجلس أسواق رأس المال في تركيا لعام ٢٠١١.

٤. البحوث ونتائجها:

يُلخّص هذا الجزء النتائج التي توصلت إليها ممارسات حوكمة الشركات في خمسين شركة مُدرجة في بورصة إسطنبول، اعتبارًا من الربع الأخير من عام ٢٠١٢. وبرغم وجود خمسين شركة في العينة، إلا أنه تم استبعاد ثلاث شركات من البحث؛ لأنها لم تنشر معلومات كافية تخص ممارسات حوكمة الشركات في أي مصدر. ونتيجة لذلك، تتكوّن العينة النهائية من سبع وأربعين شركة.

مصادر البيانات هي تقارير الشركات لحوكمة الشركات (٢٠١١)، والتقارير السنوية، والنظام الأساسي للشركات، والبيانات المالية، والإفصاح عن المواد، وغيرها من المعلومات. وتُستخدم هذه المعلومات في التحليل الوصفي لممارسات حوكمة الشركات في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول. ويتطرّق التحليل إلى أربعة معايير رئيسة، وهي: المساهمون، الإفصاح العام والشفافية، وأصحاب المصلحة، ومجلس الإدارة.

٤. ١ المساهمون:

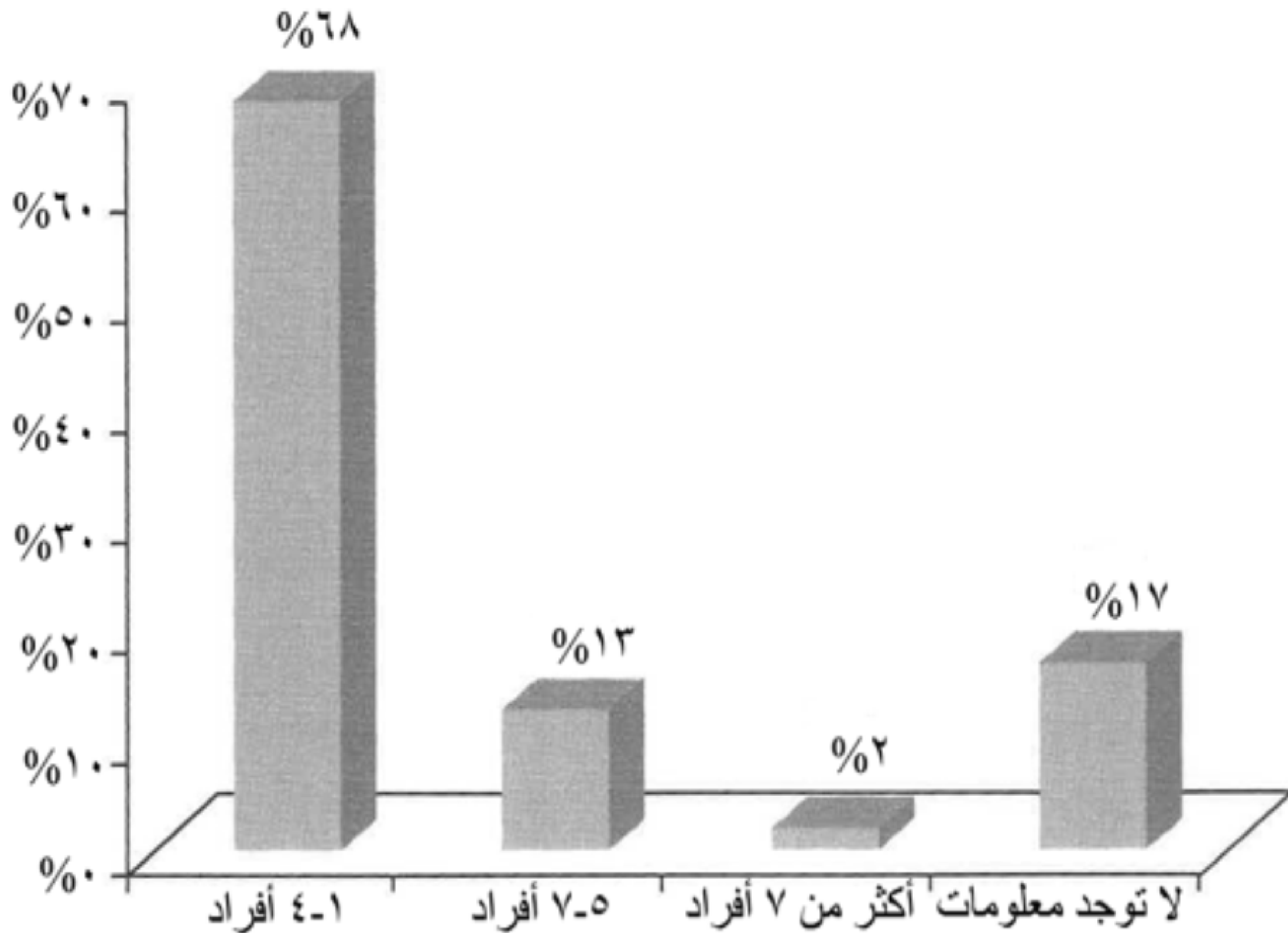
يقوم المساهمون بدور حاسم ومهم في هيكل الشركات. ولذلك، ينبغي أن تُتاح لهم جميع الفرص التي تُمكّنهم من ممارسة كامل حقوقهم، ومعاملتهم بعدالة.

٤. ١. ١ وحدة علاقات المساهمين:

تستوجب مبادئ حوكمة الشركات التي أقرّها مجلس أسواق رأس المال في تركيا أن تقوم شركات بورصة إسطنبول بإنشاء وحدة جديدة لتحسين العلاقات بين المساهمين والشركة. وينبغي أن تتكوّن هذه الوحدة من رئيس وعدد كاف من الموظفين، وترتبط مباشرة برئيس لجنة حوكمة الشركات.

وتتمثّل المهمة الرئيسية لهذه الوحدة في تسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم القانونية. ومن بين المسئوليات الرئيسية لوحدة علاقات المساهمين الحفاظ على سجلات ملائمة وسرية وحديثة للمساهمين، والرد على استفسارات المساهمين الكتابية، وإعداد الوثائق اللازمة لاجتماع المساهمين العام، والإشراف على جميع القضايا التي تخص سياسة المعلومات في الشركة. وتوجد هنالك "وحدة علاقات المساهمين" في جميع الشركات الخمسين المُدرجة في

بورصة إســطنبول. ويتراوح عدد العاملين في هذه الوحدة من فرد واحد إلى ثلاثة عشر فردًا كما هو مُوضّح في الشكل (١).



الشكل (١): عدد الأفراد العاملين في وحدة علاقات المساهمين

٤. ١. ٢ الحق في طلب تعيين مُدقّق خاص:

مــن الحقوق المهمة للمســاهمين هو حق طلب تعيين مُدقّق خــاص، بغض النظر عن وجود هذا الحق في النظام الأســاسي للشركة أم لا. كــما يُعد حق طلب تعيين مُدقّق خاص جزءًا من حق المســاهمين في تزويدهــم بالمعلومات وتقييمها. وضمن هــذا الإطار، تُوصي مبــادئ مجلس أســواق رأس المال في تركيا بإدراج حُكم في النظام الأســاسي في الشركة يُتيح لكل مساهم حق طلب مُدقّق خاص. ولقد أعطت خمس من الشركات فقط في العينة هذا الحق للمساهمين في نظامها الأساسي، بينما لم تُشارك ثمان من عينة الشركات بأي معلومات حول هذا الموضوع.

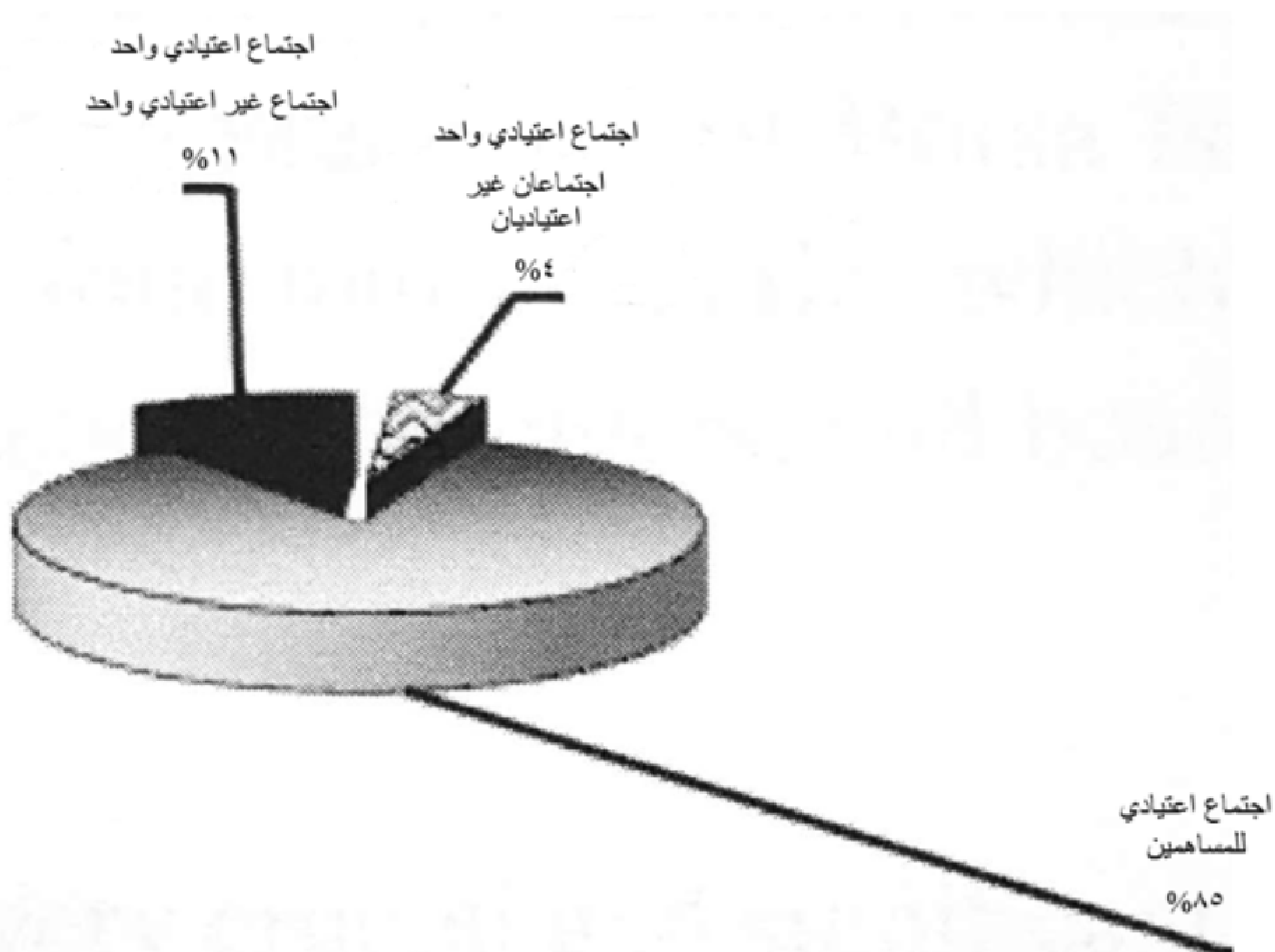
٤. ١. ٣ معلومات اجتماعات المساهمين:

يُعد اجتماع المساهمين أداة مهمه تُمكّن المساهمين من تقييم أداء الشركة. ويُمكن للمساهمين التعبير عن آرائهم، وطرح أسئلة تخص أداء الشركة ومنفّذيها خلال هذه الاجتماعات. وتتضمّن مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا قواعد تفصيلية بشأن إجراءات عقد اجتماع المساهمين، والتي يُنظّمها بشكل رئيسي القانون التجاري التركي.

وفي عام ٢٠١١، عقدت أربعون شركة من الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول (٨٥٪) اجتماعًا اعتياديًّا للمساهمين، بينما عقدت خمس شركات (١١٪) اجتماعًا واحدًا اعتياديًّا واجتماعًا واحدًا غير اعتيادي للمساهمين، وعقدت شركتان (٤٪) اجتماعًا واحدًا اعتياديًّا، واجتماعين غير اعتياديين.

وتستوجب مبادئ مجلس أسواق رأس المال أن تعقد الشركات اجتماعًا عامًّا للمساهمين بطريقة تضمن أعلى مستوى من المشاركة. ولضمان حضور أكبر عدد مُمكن من المساهمين؛ ينبغي الإعلان عن الاجتماع العام للمساهمين باستخدام جميع وسائل الاتصال، بما في ذلك الوسائل الإلكترونية، وذلك قبل موعد الاجتماع بفترة لا تقل عن ثلاثة أسابيع، بالإضافة إلى أساليب الإعلان التي تستوجبها اللوائح.

ويُلخّص الجدول رقم (٣) نسب المشاركة في الاجتماعات الاعتيادية للمساهمين في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول. وتبدو النسب عالية جدًّا، إلا أن ذلك قد يكون راجعًا إلى مشاركة كبار المساهمين في الاجتماعات، وقد يكون هؤلاء من أفراد العائلة المالكة. ولا توجد معلومات مُعيّنة تخص صغار المساهمين.



الشكل (٢): اجتماعات المساهمين

الجدول رقم (٣)

نسبة المشاركة في اجتماعات المساهمين

	التكرار	النسبة المئوية
٠-٥٠٪	٤	٩
٥١-٧٥٪	١٨	٣٨
٧٦-١٠٠٪	١٢	٢٦
لا توجد معلومات	١٣	٢٨
الإجمالي	٤٧	١٠٠

٤. ١. ٤ حقوق الامتياز في التصويت وإجراءات التصويت التراكمي:

إن حق التصويت حق لا غنى عنه من حقوق المسـاهمين. وبالاختلاف عن مبدأ "حصة واحدة تساوي صوتًا واحدًا"، قـد تكون للشركات حقوق امتيـاز في التصويت ينص عليها النظام الأساسي للشركة.

على سبيل المثال، تستخدم بعض الشركات التركية المُدرجة أسهمًا ثنائية، أو مُتعدّدة الفئات. وتأخذ شكل الأسهم التي ليس لحامليها حق التصويت، أو أسهم ذات قوة تصويت مرتفعة أو منخفضة، في حين تُصدر بعض الشركات الأخرى أسهم مُؤسّسين ذات حقوق تصويت عالية جدًّا (Orbay and Yurtoglu, 2006). ومن بين الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول، تتمتّع اثنتا عشرة شركة (٢٦٪) بحقوق امتياز في التصويت، بينما لا توجد حقوق الامتياز في تسع وعشرين شركة (٦١٪). ولم تُزوّد ست شركات، (١٣٪) بأي معلومات تخص حقوق الامتياز في تقاريرها.

أحد أساليب تيسير تمثيل الأقليات على مستوى مجلس الإدارة هو استخدام التصويت التراكمي. قد يُتيح هذا النظام للمجموعات الأقلية إرسال أعضاء إلى مجلس الإدارة، حسب حجم المجلس، والنسبة المئوية للأسهم التي يملكها صغار المساهمين. ويُعد الاعتراف القانوني بنظام التصويت التراكمي مؤشرًا على وجود نظام جيد لحوكمة الشركات (Nilsson, 2007). ووفقًا لمبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا، ينبغي اعتماد إجراءات التصويت التراكمي للتأكّد من تمثيل صغار المساهمين في مجلس الإدارة (CMB, 2003). وفي حدود إطار التشريعات، ينبغي تضمين إجراءات اعتماد التصويت التراكمي في النظام الأساسي للشركة. ويجب على مجلس الإدارة إحاطة المساهمين بهذا التصويت. وبرغم توصية المبادئ وبشدة لاعتماد نظام التصويت التراكمي، إلا أنه وللأسف تُبيّن النتائج العكس. اعتمدت شركة واحدة فقط من الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول نظام التصويت التراكمي، بينما لم تعتمد خمس وثلاثون شركة إجراءات هذا التصويت، ولم تُزوّد إحدى عشرة شركة بأي معلومات تخص اعتماد هذا التصويت من عدمه.

٤. ١. ٥ سياسة توزيع الأرباح:

تستوجب مبادئ مجلس أسواق رأس المال لحكومة الشركات في تركيا وجود سياسة واضحة المعالم ومُتّسقة لتوزيع أرباح. وينبغي إحاطة المساهمين بهذه السياسة في الاجتماع العام للمساهمين. كما ينبغي أيضًا إدراجها في التقارير السنوية للشركة، ونشرات الاكتتاب، والتعاميم.

عندما نُلقي نظرة فاحصة على وضع سياسة توزيع أرباح الشركات في عينة الشركات والإفصاح عنها في النظام الأساسي للشركة، نجد أن معظم الشركات أفصحت عن هذه السياسة في نظامها الأساسي.

الجدول رقم (٤)

الإفصاح عن سياسة توزيع الأرباح في النظام الأساسي للشركة

	التكرار	النسبة المئوية
مذكورة في النظام الأساسي للشركة	٤٢	٨٩
غير مذكورة في النظام الأساسي للشركة	٤	٩
لا توجد معلومات	١	٢
الإجمالي	٤٧	١٠٠

٤. ١. ٦ القيود المفروضة على نقل ملكية الأسهم، والأسهم المُسجّلة، والأسهم المُتداولة علنًا:

تستوجب مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا أن تتجنّب الشركات الممارسات التي تمنع المساهمين من نقل ملكية الأسهم بحرية. وينبغي ألاّ يتضمّن النظام الأساسي للشركة أحكام تُعرقل عملية نقل ملكية الأسهم. ومن بين الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول، لم تضع ٧٠٪ من الشركات قيودًا على عملية نقل ملكية الأسهم في نظامها الأساسي، في حين وضعت ٢٨٪ من هذه الشركات قيودًا على عملية النقل، ولم تُزوّد ٢٪ من الشركات بأي معلومات حول هذا الموضوع في تقاريرها. ويجب على الشركات التي فرضت قيودًا على عملية نقل ملكية الأسهم أن تتّخذ الإجراءات اللازمة لإلغاء هذه القيود.

وتُعد الأســهم المُسجّلة ضمانًا يكون فيها اســم المالك مطبوعًا على الشهادة، أو في حالة التســجيل الإلكتروني، يكون اسم المالك مُدرجًا في قاعدة البيانات. وقامت ٢٢ شركة بإصدار أســهم مســجلة، بينما لم تُصدر ســبع شركات هذه الأســهم، ولم تذكر ثماني عشرة شركة أي معلومات على الإطلاق حول هذا الموضوع في تقاريرها.

ويملــك المســتثمرون من القطاع الخاص أســهمًا عامة يُمكن تداولها في أســواق الأوراق الماليــة. ومن المنطقي أن نعتقد أنه كلما زادت نســبة الملكية العامة؛ أصبح للمســتثمرين من القطاع الخاص المزيد من الســلطة لانتخاب مُمثّليهم في مجلس الإدارة، ومراقبة الأداء الإداري. إلا أنه لسوء الحظ تُعد سلطتهم محدودة؛ نظرًا لانتشار الأسهم العامة بين الملايين من المستثمرين الأفراد (Lin et al., 2009) . وبالنسبة إلى نسبة الأسهم العامة في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول، يوجد لتسع عشرة شركة ١-٢٥٪ من الأسهم مُتداولة علنا، ويوجد لتسع عشرة شركة أخرى ٢٦-٥٠٪ من الأسهم مُتداولة علنًا. وتملك تسع شركات فقط أكثر من ٥٠٪ من الأسهم المُتداولة علنًا.

٤. ٢ الإفصاح العام والشفافية:

الهدف من مبدأ الإفصاح العام والشفافية هو تزويد المساهمين والمستثمرين بمعلومات دقيقــة، وكاملة، ومفهومة، وســهلة التحليل. بحيث تكون هذه المعلومات ســهلة الوصول وبتكلفة منخفضة وفي التوقيت المناسب.

٤. ٢. ١ الإفصاح عن المساهم أو المساهمين الأفراد المُؤثّرين الرئيسيين:

تســتوجب مبادئ مجلس أســواق رأس المــال في تركيا أن تُفصح الــشركات للعامة عن المســاهم أو المســاهمين الأفراد المُؤثّرين الرئيســيين، فور معرفتهم بعد أن تنتهي علاقات الملكية غير المباشرة أو المتقاطعة بين المُلّاك المشتركين. وينبغي عرض هيكل رأس مال الشركة على شــكل جدول يتضمّن أسماء المساهمين الأفراد المُؤثّرين الرئيسيين (الأسماء الحقيقية)، ومقدار ونسبة أسهمهم، وأنواع الأسهم التي يملكونها.

ومن بين الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول، كشفت ٤٩٪ منها عن الأسماء، في حين لم تكشف ٤٠٪ منها عن ذلك، ولم تُقدّم ١١٪ منها أي معلومات حول هذا الموضوع،

والــذي يعنــي أيضًا عدم الإفصاح عن قائمة الأســماء. وبالرغم أن المبادئ تســتوجب تبرير أسباب عدم الإفصاح عن هذه المعلومات، إلا أن الشركات لم تُزوّد بأي أسباب في مستنداتها.

٤. ٢. ٢. الإفصاح عن التداول الداخلي:

يُعــد التــداول الداخلي جريمــة جنائية يُعاقب عليهــا القانون الــتركي بالغرامات والسجن. ويضطّلع المجلس بمهمة المراقبة، والتحقيق في القضايا، وإحالتها إلى المُدعّين العامين. ومع ذلــك، تُعد أحكام العقوبات غامضة، وقدرات المراقبة محدودة إلى حد ما (Ararat and Ugur, 2006).

ولمنع التداول الداخلي؛ تحتاج الشركات إلى اتخاذ كل ما يلزم من الإجراءات والاحتياطات. ينبغي تجهيز قائمة بأسماء التنفيذيين والأفراد والمؤسسات الأخرى، والذين يُقدّمون خدمات للشركة، ومن يُحتمل أن يملكوا معلومات حساســة عن الأسعار. وينبغي الإفصاح عن هذه القائمة للعامة، وفقًا لسياسة المعلومات. لقد كشفت معظم الشركات (٨٠٪) عن قوائم أسماء من يُمكن تصنيفهم بأنهم داخليين، في حين لم تُفصح ٩٪ من الشركات عن أي معلومات.

٤. ٣ أصحاب المصلحة:

فيما يخص أصحاب المصلحة، تنص مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا بوضوح على البنود التالية:

- إخطار أصحاب المصلحة.
- مشاركة أصحاب المصلحة في الإدارة.
- سياسة الموارد البشرية.
- معلومات عن العلاقات بين العملاء والمُورّدين.
- المسئولية الاجتماعية.

وبشــكل عام، يُعد وضع الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول جيدًا فيما يخص هــذه البنود الفرعية. على ســبيل المثال، توجد في كل شركة سياســة الإفصاح عن المعلومات،

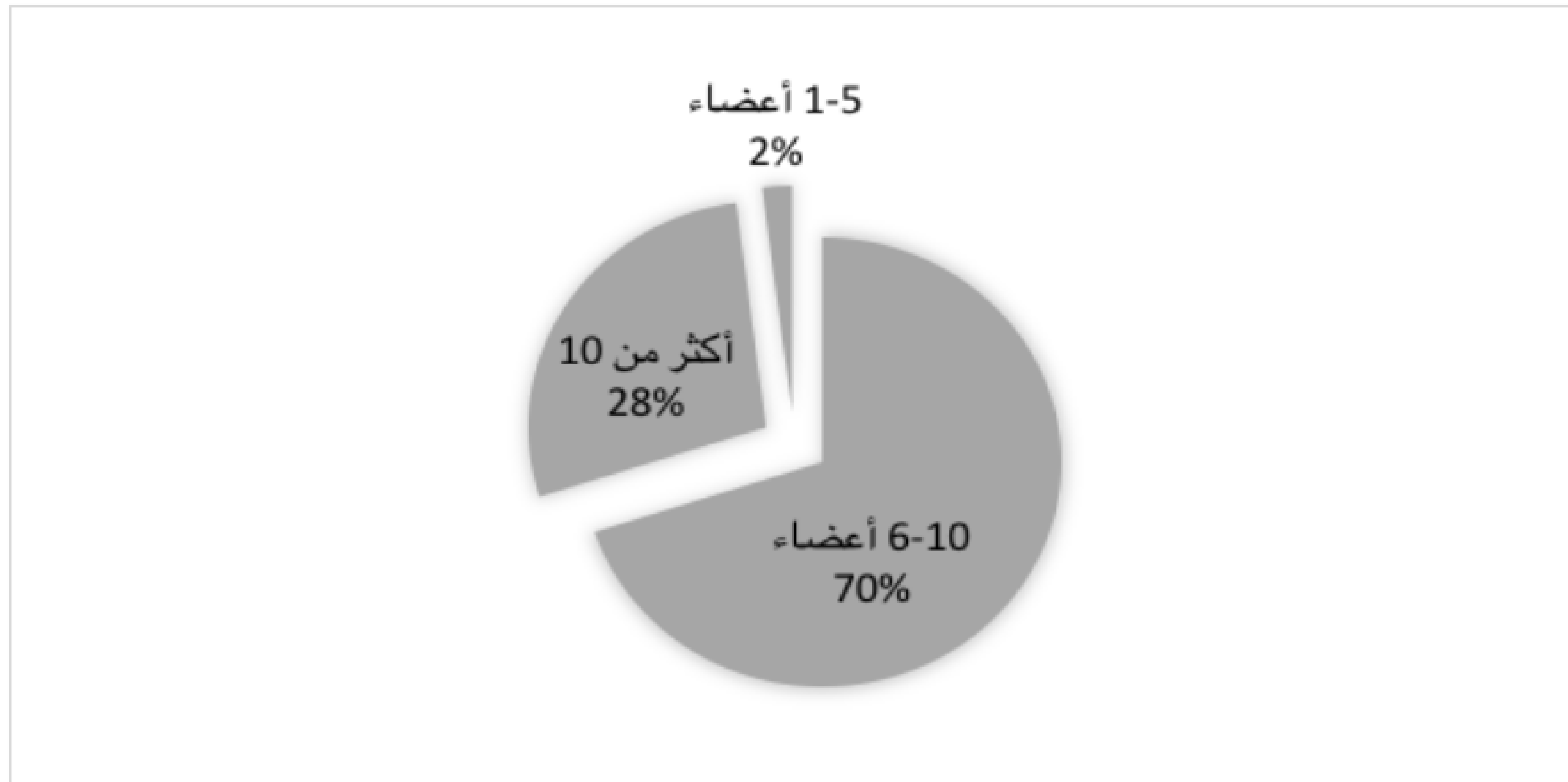
وسياسة الموارد البشرية. وتقدم كل شركة معلومات كافية عن العلاقات مع العملاء والمُورّدين في مستنداتها. وتُشارك جميع الشركات في مشاريع مختلفة في مجال المسئولية الاجتماعية. الاستثناء الوحيد هو أن ٥٤٪ من الشركات اتّخذت الإجراءات اللازمة لمشاركة أصحاب المصلحة في الإدارة، في حين لم تتّخذ ٤٠٪ من هذه الشركات أي إجراءات فيما يخص هذا الموضوع.

٤. ٤ مجلس الإدارة:

يُعد مجلس الإدارة أعلى هيئة تنفيذية في الشركة. ويتم انتخاب أعضائه من قبل المساهمين في الشركة. ويجب على هذا المجلس أن يُمثّل الشركة بشكل ملائم في إطار التشريعات ذات الصلة، والنظام الأساسي للشركة، واللوائح والسياسات الداخلية. ويقوم مجلس الإدارة بدور محوري في حوكمة الشركات المملوكة على نطاق واسع (Beiner et al., 2004).

٤. ٤. ١. هيكل وتشكيلة مجلس الإدارة:

ركّزت مؤخرًا العديد من نقاشات حوكمة الشركات على تشكيلة وحجم مجلس الإدارة. واقترح العديد من الباحثين أن تكون مجالس إدارة الشركات صغيرة وتتكوّن بشكل رئيسي من أعضاء مستقلين (Ahmad et al., 2006). ويُبيّن الشكل رقم (3) عدد أعضاء مجالس إدارة الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول. وفي المتوسط، تتكوّن مجالس الإدارة من تسعة أعضاء.



الشكل (٣): أعضاء مجالس الإدارة

وفي العقود القليلة الماضية، كانت توصيات كيفية تحسين فاعلية مجلس الإدارة وحوكمة الشركات تُركزّ على دور الأعضاء غير التنفيذيين؛ كونه أهم الآليات لضمان مساءلة الشركات (Zattoni and Cuomo, 2010). وبشكل عام، يُعد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين مستقلين عن الإدارة، ومن المفترض أن يُمثّلوا مصالح المساهمين بشكل فعال (Fama, 1980). وتقترح مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا أيضًا أن يكون معظم أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين. ويعرض الجدول رقم (٥) تشكيلة مجالس الإدارة في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول.

وقد تُشير تكرارية اجتماعات مجلس الإدارة إلى مستوى نشاط المجلس. وغالبًا ما ترتبط زيادة تكرارية الاجتماعات بأداء تشغيلي أفضل في المستقبل (Brown et al., 2011). وبالنسبة إلى توزيع عدد اجتماعات مجالس إدارة الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول، عقدت ٤٩٪ من مجالس الإدارة من اجتماع واحد إلى خمسة اجتماعات في عام ٢٠١١، بينما عقدت ٣٢٪ منها من ستة إلى خمسة وعشرين اجتماعًا، وعقدت الشركات التسع المُتبقّية (١٩٪) أكثر من خمسة وعشرين اجتماعًا في السنة.

الجدول رقم (٥)

تشكيلة مجالس إدارة الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول.

الشركة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	عدد الأعضاء غير التنفيذيين	الشركة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	عدد الأعضاء غير التنفيذيين
Akbank	١٠	٦	Konya Cimento	١١	١٠
Akenerji	١٠	٠	Koza Altın	٥	٠
Anadolu Efes	١١	١١	Migros Ticaret	١١	٠
Arcelik	١١	١٠	Netas	٧	٠
Aselsan	٧	٧	Park Elektrik	٩	١
Asya Katılım	٧	٠	Petkim	٧	٧
Aygaz	٧	٠	Sinpas GYO	٦	٤
Bagfas Gübre	٧	٦	T.SK.B.	١١	١٠

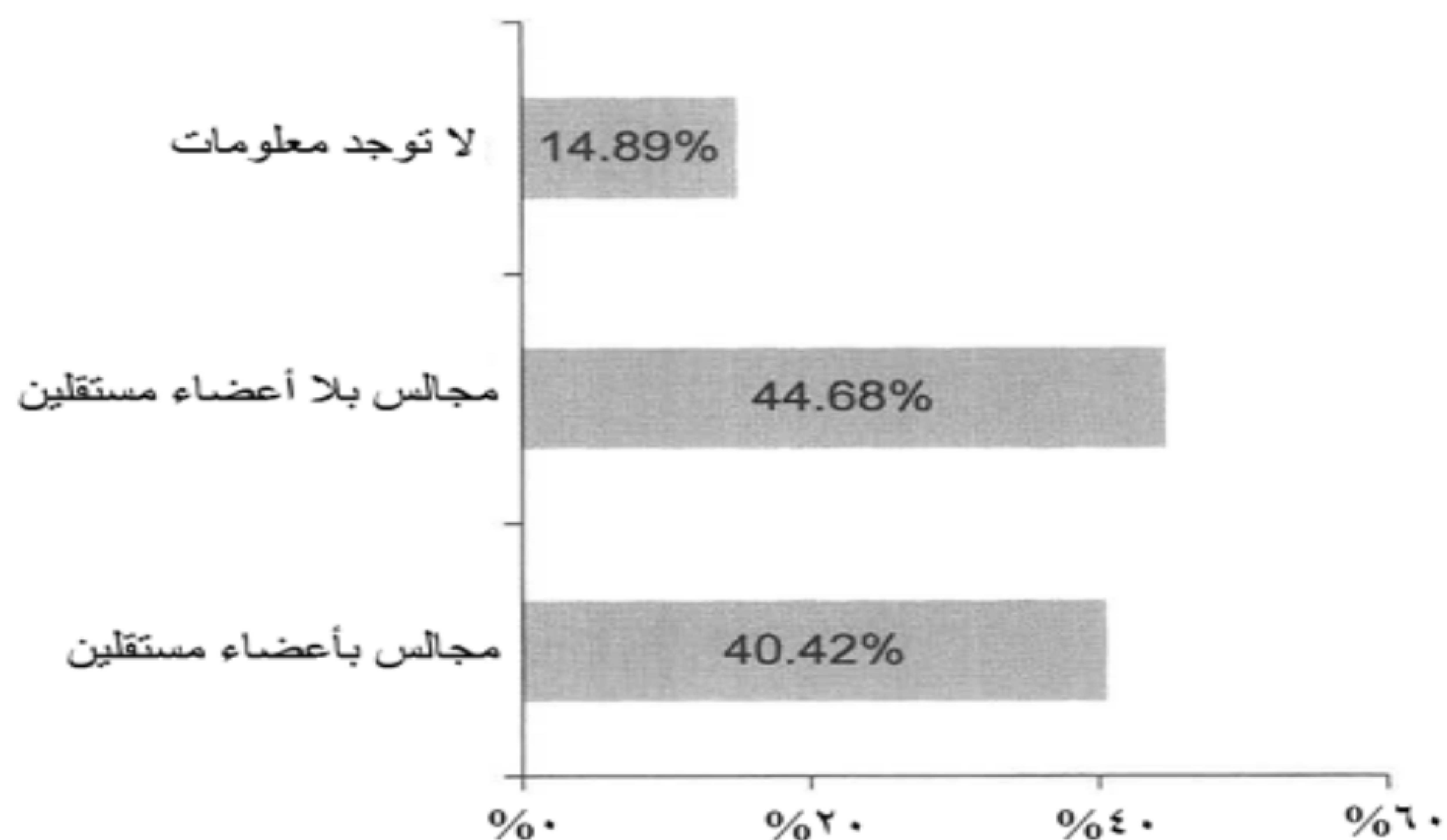
الشركة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	عدد الأعضاء غير التنفيذيين	الشركة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	عدد الأعضاء غير التنفيذيين
BİM	٧	٦	Tav Holding	٩	٥
Bizim Toptan	١١	٠	Tekfen Holding	٩	٨
Dogan Sirketler Gr	١٠	٦	Tofas Otomobil	١٠	٩
Dogan Yayın Holding	١٠	٠	Trakya Cam	٧	٤
EczacıbaŞıllaç, Ve Yatirimlar	٦	٥	Turkcell Iletisim	٧	٧
Enka Insaat	٩	٠	Tupras	١١	١٠
Eregli	٩	٠	THY	٧	٠
Fenerbahce	٩	٠	Turk Telekom	١٠	٩
Ford Otomotiv	١٢	١٠	Turk Traktor	١٠	٨
Galatasaray Sportif	١٧	٠	Turkiye Garanti Bankası	٩	٦
Gubre Fabri-kalari	٩	٠	Turkiye Halk Bankasi	١١	٠
Hacı Omer Sa-banci Holding	٨	٦	Turkiye Is Bankasi	١١	١٠
Ihlas Holding	١١	٢	Turkiye Sise Ve Cam Fabrikalari	٩	٨
Karabuk Demir Çelik	٧	٠	Turkiye Vakiflar Bankasi	٩	٠
Kartonsan	٨	٥	Yapıve Kredi Bankasi	١٠	٠
Koc Holding	١٤	٠			

٤. ٤. ٢ الأعضاء المستقلون في مجلس الإدارة:

يُفترض بأعضاء المجلس المســتقلين اتخاذ القرارات بموضوعية، والاهتمام بمصالح الشركة، والمســاهمين، وأصحاب المصلحة على حد ســواء. اقترح لورســش Lorsch (١٩٩٥) أن أحد أهم أدوات تمكين مجلس الإدارة هو أن يتكوّن معظم أعضاء المجلس من خارج الشركة، ولا يكــون لهم علاقة بالشركة. وضمن هذا الإطار، يُعد وجود أغلبية واضحة من أعضاء مجلس الإدارة المســتقلين أحــد أهم العناصر التي تضمن تطبيق ممارســات حوكمة الشركات على نحو ملائم. ويُمكن اعتبار وجود أعضاء للمجلس من خارج الشركة إشارة على وجود حوكمة رشيدة للشركة (Connelly et al., 2011).

ولكن عندما تمت دراســة ممارســات الدول، لُوحظ اختلاف طريقة تقييم هذه القضية في كل حالة بناء على شروط كل دولة. وبالنســبة إلى الممارسات التركية، فقد تم إدراج بنود خاصة في مبادئ مجلس أســواق رأس المال في تركيا والتي من شــأنها أن تُؤكد على ضرورة استقلالية مجلس الإدارة.

ويُبيّن الشــكل رقم (٤) النســب المئويــة للشركات ذات الأعضاء المســتقلين في مجالس الإدارة حيث أعلن ما يُقارب ٤٥٪ من الشركات الخمســين المُدرجة في بورصة إسطنبول عن عــدم وجود أي أعضاء مســتقلين في مجالــس الإدارة. وتوجد الكثير مــن الأدلة التي تدعم الفرضية القائلة بأن وجود الأعضاء الخارجيين المســتقلين يكون بمثابة حماية للمســاهمين في حــالات مُعيّنــة، وعند وجود مشــكلة الوكالــة (Xie et al., 2003). وبالرغم أن مبادئ مجلس أســواق رأس المال تُوصي وبشــدة بزيادة عدد الأعضاء المســتقلين في مجالس إدارة الــشركات، إلا أن وضــع الشركات الخمســين المُدرجة في بورصة إســطنبول يُبيّن الافتقار إلى الجهود اللازمة للامتثال لهذه التوصية. ويُوضّح الجدول رقم (٦) عدد الأعضاء المستقلين في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول.



الشكل (٤): الأعضاء المستقلون في مجالس الإدارة.

الجدول رقم (٦)

عدد الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة

	التكرار	النسبة المئوية
٠	٢١	٤٥
١	٥	١١
٢	٨	١٧
٣	٤	٩
٤	١	٢
٥	١	٢
لا توجد معلومات	٧	١٥
الإجمالي	٤٧	١٠٠

وعــلاوة على ذلك، تُوصي المبادئ بأن يكون على الأقل ثلث أعضاء مجلس الإدارة أعضاء مستقلين. ولكن عندما ننظر إلى واقع عينة الشركات، نجد أن تسع عشرة شركة فقط (٤٠٪) من الشركات الســبع والأربعين لديها أعضاء مســتقلون في مجالس الإدارة. ومن أصل تسع عشرة شركة، التزمت ثمان شركات فقط بمعايير مبادئ مجلس أسواق رأس المال. أما بالنسبة إلى بقية الشركات (إحدى عشرة شركة)، فيوجد لديها أعضاء مســتقلون في مجالس الإدارة، ولكنها لم تســتوفِ المعيار الذي يستوجب أن يكون ثلث إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة أعضاء مستقلين (انظر إلى الجدول ٧).

وبرغم توصيات مبادئ مجلس أسواق رأس المال، لم تتّخذ الشركات التركية الإجراءات اللازمة لزيادة عدد أعضائها المســتقلين في مجالس الإدارة. ولقد تم مُســبقًا دراســة ممارسات حوكمة الشركات في البنوك المُدرجة في بورصة إســطنبول، على سبيل المثال، وُجد أن خمسة بنوك فقط من أصل خمســة عشر بنــكًا لديها أعضاء مســتقلون في مجالس الإدارة، وذلــك في عام ٢٠٠٩ (Nemli Caliskan and Turan Icke, 2009). ولا يبدو أنه حدث أي تطوّر منذ ذلك الحين.

الجدول رقم (٧)

الشركات التي التزمت بمعيار استقلالية المجلس.

	عدد أعضاء مجلس الإدارة	العدد المثالي وفقًا لمبادئ مجلس أسواق رأس المال	عدد الأعضاء المستقلين
Bim Birlesik Magazalar	٧	٢	٢
Gubre Fabrikalari	٩	٣	٣
Ihlas Holding	١١	٤	٤
Koc Holding	١٤	٥	٥
Netas	٧	٢	٢
Sinpas GYO	٦	٢	٢
Tekfen Holding	٩	٣	٣
Turkiye Vakiflar Bankasi	٩	٣	٣

٤. ٤. ٣ القواعد الأخلاقية:

تُوصي مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول بإعداد القواعد الأخلاقية للشركة من قبل مجلس الإدارة، وتسليمها في الاجتماع العام للمساهمين للاطلاع عليها، والإفصاح عنها للعامة. وينبغي أن تتم عمليات الشركة وفقـا للقواعد الأخلاقية للشركـة. لقد وضعت معظم الشركات الخمسين المدرجة في بورصة إسطنبول (٨٥٪) قواعد أخلاقية وفقًا لمبادئ مجلس أسواق رأس المال.

٤. ٤. ٤ حوكمة الشركات واللجان الأخرى:

يُشير وجود اللجان إلى تقسيم المسئوليات بين أعضاء مجلس الإدارة. وبالتالي، من المُتوقّع أن يكون تأثير استخدام مجلس الإدارة للجان تأثيرًا إيجابيًا على أداء الشركة (Kula, 2005). ويُعد تشكيل لجنة للمراجعة مُتطلّب قانوني في تركيا. وتوجد لجان للمراجعة في جميع الشركات التي شملتها عينة البحث. وتستوجب مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا من الشركات أن تقوم مجالس الإدارة بتشكيل لجان حوكمة الشركات. ومن بين الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول، شكّلت إحدى وثلاثون شركة (٦٥٪) لجان حوكمة الشركات. وتستوجب المبادئ من الشركات شرح أسباب فشل تشكيلها للجان حوكمة الشركات، إلا أنه لا توجد أي معلومات عن هذه الأسباب في تقارير الشركات التي لا توجد فيها لجان حوكمة الشركات. ومن بين أمثلة اللجان الأخرى التي شكّلتها الشركات: لجان إدارة المخاطر، ولجان المدين والدائن، ولجان الائتمان، ولجان الاستثمار، ولجان الانضباط، ولجان المكافآت.

٥. الخاتمة:

يُعد وضع حوكمة الشركات في تركيا في مرحلة التطوّر السريع. لقد حفّزت مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن مجلس أسـواق رأس المال في تركيا الشركات التركية (وخاصة الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول) وبقوة على الاتجاه نحو الحوكمة الرشيدة للشركات. ولقد ظهر خلال العشر سـنوات الماضية العديد من التحسينات في ممارسات الشركات فيما يخص علاقات المسـتثمرين، والإفصاح العام والشـفافية، والعلاقـات مع أصحاب المصلحة، ومجلس الإدارة.

وفيما يخص التحسـينات الإيجابية ذات الصلة بممارسات حوكمة الشركات في الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول، وجد الباحثان النتائج التالية. بالنسبة إلى المساهمين، توجد وحدات لعلاقات المساهمين في جميع الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول، كـما يوجد عدد كاف من الموظفين العاملين في هذه الإدارات. وتقوم جميع الشركات بعقد اجتماعات منتظمة للمسـاهمين، وتُعد أيضًا معدلات المشـاركة عالية في هذه الاجتماعات. تسـتوجب مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن مجلس أسـواق رأس المال وجود سياسـة واضح المعالم ومُتّسقة لتوزيع الأرباح في النظام الأساسي في الشركة. ولقد ضمّنت معظم عينة الشركات (٨٩٪) هذه السياسة في نظامها الأساسي.

وبالنسـبة إلى الإفصـاح العام والشـفافية، يتّضح التزام الشركات الخمسـين المُدرجة في بورصة إسـطنبول بمبادئ الإفصاح عن الداخليين. ولقد كشفت ٨٠٪ من الشركات عن قائمة بأسماء الأفراد الذين يمكن تصنيفهم بأنهم داخليين.

وتُعد العلاقات مع أصحاب المصلحة أيضًا في طور التحسّـن. وبشـكل عام، يُمكن القول بأن وضع الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول جيد فيما يخص أصحاب المصلحة. على سـبيل المثال، توجد لكل شركة سياسة الإفصاح عن المعلومات وسياسة الموارد البشرية. وتُـزوّد كل شركة في مسـتنداتها بمعلومات كافيـة تخص العلاقات مع العمـلاء والمُورّدين. وتُشارك جميع الشركات في مشاريع مختلفة تخدم مجال المسئولية الاجتماعية.

أمـا فيما يخص القواعد الأخلاقية، فلقد وضعت معظم الشركات الخمسـين المُدرجة في بورصة إسطنبول (٨٥٪) قواعد أخلاقية. ويُعد تشكيل لجنة المراجعة مُتطلّبًا قانونيًّا في تركيا.

وتوجد لجان مراجعة في جميع الشركات التي شـملتها عينـة البحث. وتُلزم مبادئ مجلس أسـواق رأس المال في تركيا مجالس الإدارة على تشكيل لجان حوكمة الشركات. ولقد شكّلت إحدى وثلاثون شركة من أصل سبع وأربعين شركة (٦٥٪) لجان حوكمة الشركات.

أُصدرت مبادئ مجلس أسواق رأس المال في تركيا في عام ٢٠٠٣، إلا أن تطبيق بعض هذه المبادئ يُعد بطيء نسـبيا في بعض جوانب الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول. على سبيل المثال، لا تُعطي ٧٢٪ من الشركات المُدرجة في بورصة إسطنبول الحق لمساهميها في طلـب مُدقّق خاص. وتنص مبادئ مجلس أسـواق رأس المال عـلى وجوب اعتماد نظام التصويت التراكمي للتأكّد من تمثيل صغار المساهمين في مجلس الإدارة. ولكن للأسف بيّنت النتائـج عكس ذلك. فمن بين الشركات السـبع والأربعين، طبّقـت شركة واحدة فقط نظام التصويت التراكمي.

ولقـد أفصحـت ٤٩٪ من الشركات الخمسـين المُدرجة في بورصة إسـطنبول عن أسـماء المسـاهمين الأفراد المُؤثّرين الرئيسـيين. ويعني ذلك أن ما يُقارب ٥٠٪ من الشركات لا ترغب بالإفصاح عن معلومات المسـاهمين الأفراد المُؤثّرين الرئيسـيين. وبرغم أن المبادئ تستوجب تبرير أسباب عدم الإفصاح عن هذه المعلومات، إلا أن الشركات لم تقدم أي أسباب في تقاريرها.

وفي تركيا، التزم عدد قليل نسـبيًا من الشركات بتوصيات مجلس أسـواق رأس المال فيما يخص اسـتقلالية مجالس الإدارة حيث أعلن ما يُقارب ٤٥٪ من الشركات الخمسين المُدرجة في بورصة إسطنبول عدم وجود أعضاء مستقلين في مجالس الإدارة. وعلاوة على ذلك، تُوصي المبادئ بأنه ينبغي أن يكون ما لا يقل عن ثلث أعضاء مجلس الإدارة أعضاء مستقلين. ولكن عندما ننظر إلى واقع عينة الشركات، نجد أن تسـع عشرة شركة فقط من الشركات السـبع والأربعين (٤٠٪) لديها أعضاء مسـتقلون في مجالس الإدارة. ومن أصل تسـع عشرة شركة، التزمـت ثماني شركات فقط بمعايير مبادئ مجلس أسـواق رأس المال. أما بالنسـبة إلى بقية الـشركات (إحدى عـشرة شركة)، فيوجد لديها أعضاء مسـتقلون في مجالس الإدارة، ولكنها لم تسـتوفِ المعيار الذي يسـتوجب أن يكـون ثلث مجموع أعضاء مجلـس الإدارة أعضاء مسـتقلين. وتُوصي مبادئ مجلس أسـواق رأس المال وبشدة بزيادة عدد الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة، إلا أنه يتّضح من وضع الشركات الخمسـين المُدرجة في بورصة إسطنبول

الافتقار إلى الجهود الكافية للامتثال لهذه التوصيات. وسوف يستغرق الأمر بعض الوقت لتتمكّن الشركات من اختيار وتوظيف المُرشّحين ذوي الخبرة والمعرفة، ومن تنطبق عليهم المعايير الصارمة للاستقلالية والتي وضعها مجلس أسواق رأس المال في تركيا.

لقد تحسّنت العديد من مجالات ممارسات حوكمة الشركات التركية، إلا أنه لا تزال هنالك بعض التحدّيات المستقبلية. ويتّضح لنا أن وضع حوكمة الشركات المُدرجة في بورصة إسطنبول أفضل من وضعها في الشركات المساهمة الأخرى في تركيا. ويجب على الشركات التركية أخذ مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن مجلس أسواق رأس المال في تركيا على محمل الجد. كما يجب عليها العمل على تحسين أداء حوكمة شركاتها، إذا كانت تُريد أن تكون أكثر قدرة على التنافس، وإذا كانت ترغب في إيجاد رأس المال من الأسواق العالمية.

المراجع:

- Ahmed, K., Hossain, M. and Adams, M. B. (2006). The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. Corporate Governance, 14(5), pp. 418-431.

- Ararat, M. and Ugur, M. (2003). Corporate governance in Turkey: An overview and some policy recommendations. Corporate Governance, 3(1), pp. 58-75.

- Ararat, M. and Ugur, M. (2006). Turkey, corporate governance at the crossroads. In Mallin, C. A. (ed.), Handbook on International Corporate Governance: Country Analyses (Edward Elgar, UK), pp. 193-209.

- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F. and Zimmermann, H. (2004). Is board size an independent corporate governance mechanism? Kyklos, 57(3), pp. 327-356.

- Berle, A. and Means, G. C. (1932). The modern corporation and private property. Available at: http://books.google.com.tr (accessed on 16 February, 2010).

- Brown, P., Beekes, W. and Verhoevend, P. (2011). Corporate governance, accounting and finance: A review. Accounting and Finance, 51, pp. 96-172.

- Capital Markets Board of Turkey (2003) (Amended 2005). Corporate governance principles. Available at: http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=55&fn=55.pdf (accessed on 1 December, 2012).

- Capital Markets Board of Turkey (2011). Annual report 2011. Available at: http://www.cmb.gov.tr/displayfile.aspx ?action=displayfile&pageid=85&fn=85.pdf&submenuheader=null (accessed on 2 January, 2013).

- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D. and Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. Journal of Management, 37(1), pp. 39-67.

- Demirag, I. S. and Serter, M. (2003). Ownership patterns and control in Turkish listed companies. Corporate Governance: An International Review, 11(1), pp. 40-51.

- Demirag, I. S. and Solomon, J. F. (2003). Guest editorial: Developments in international corporate governance and the impact of recent events. Corporate Governance: An

International Review, 11(1), pp. 1-7.

- Denis, D. K. and McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. ECGI Working Paper Series in Finance, No. 05/2003.

- Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. Journal of Political Economy, 88, pp. 288-307.

- Fernandez-Rodriguez, E., Gomez-Anson, S. and Cuervo-Garcia, A. (2004). The stock market reaction to the introduction of best practices codes by Spanish firms. Corporate Governance: An International Review, 12, pp. 29-46.

- Hacimahmutoglu, S. (2007). The problems of minority protection and their solutions within the legal framework in Turkish corporate governance. Journal of Banking Regulation, 8(2), pp. 131-158.

- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-360.

- Kula, V. (2005). The impact of the roles, structure and process of boards on firm performance: Evidence from Turkey. Corporate Governance, 13(2), pp. 265-276.

- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2002). Investor protection and corporate valuation. The Journal of Finance, 57(3), pp. 1147-1170.

- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. Journal of Financial Economics, 58, pp. 3-27.

- Lin, c., Ma, Y. and Su, D. (2009). Corporate governance and firm efficiency: Evidence from China's publicly listed firms. Managerial and Decision Economics, 30, pp. 193-209.

- Lorsch, J. W. (1995). Empowering the board. Harvard Business Review, 73(1), pp. 107-117.

- Morek and Steier, L. (2005). The global history of corporate governance, an introduction. In Randall K. Morck (ed.), A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers (University of Chicago Press), USA, pp. 1-64.

- Nemli Caliskan, E. and Turan Icke, B. (2009). Kurumsal Yonetim Uygulamalarının Turk

Bankacılık Sektorundeki Durumu. Iktisat Fakultesi Mecmuasl, 59(2), pp. 121-154.

- Nilsson, G. Okutan (2007). Corporate governance in Turkey. European Business Organization Law Review, 8, pp. 195-236.
- Orbay, H. and Yurtoglu, B. B. (2006). The Impact of corporate governance structures on the corporate investment performance in Turkey. Corporate Governance,14(4), pp. 349-363.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2006). Corporate Governance in Turkey: A Pilot Study. OECD Publishing. Available at: http://www.oecd .org/daf/ca/corporategovernanceprincipIes/37550252.pdf (accessed on 9 December 2012).
- Smith, A. (1999). The Wealth of Nations. London: Penguin Books (First published 1776).
- Xie, B., Davidson, W. N. and Da Dalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. Journal of Corporate Finance, 9, pp. 295-316.
- Yurtoglu, B. B. (2000). Ownership, control and performance of Turkish listed firms. Empirica, 27, pp. 193-222.
- Yurtoglu, B. B. (2003). Corporate governance and implications for minority shareholders in Turkey. Discussion Paper 2003/7, Turkish Economic Association. Available at: http://www.tek.org.tr/dosyalar/tek_dp.pdf (accessed on 28 February 2010).
- Zattoni A. and Cuomo, F. (2008). Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives. Corporate Governance: An International Review, 16(1), pp. 1-15.
- Zattoni, A. and Cuomo, F. (2010). How independent, competent and incentivized should non-executive directors be? An empirical investigation of good governance codes. British Journal of Management, 21, pp. 63-79.

عوائق الإصلاح الفعال لحوكمة الشركات
الفساد والحالة الخاصة لنيجيريا

- نغوزي أوكوي
كليــة لينكولن للقانــون في جامعــة لينكولن في المملكــة المتحــدة (Lincoln Law School, University of Lincoln, United Kingdom)

الملخص:

تُعَدُّ عملية إصلاح حوكمة الشركات وسـيلة لتحسـين الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للاقتصاديات الناشـئة. لقد بذلت الحكومة النيجيرية ووكالاتها جهودًا كبيرة لنشر معايير أفضل الممارسات للشركات في الدولة. ويوجد هنالك العديد من الأسـئلة الحساسة بشأن مدى فاعلية هذه المعايير في مجال الممارسة، ومـا إذا كانت هذه المعايير قادرة على تحقيق الأهداف التي وُضعت لها. وثمة مسـألة أخرى ذات صلة وهي ما إذا كانت معايير أفضل الممارسات في الواقع تُكمّل لوائح الشركات وتُكملّها اللوائح أم لا. نظريا، ينبغـي أن تتضمّن الآليات المهمة لحوكمة الشركات القوانـين واللوائح والمبادئ التي تتعاون مع بعضها البعـض لتحقيق جو عام من الحوكمة الفعالة للـشركات. يُناقش هذا الفصل هذه القضايا، ويُجادل بأن الفساد يحول دون تحقيق أهداف عملية إصلاح حوكمة الشركات. كما يُقدّم هذا الفصل الحلول المُمكنة لمشكلة الفساد من خلال إنشاء حوكمة فعالة للشركات في نيجيريا.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، نيجيريا، الفساد، الإصلاح.

١. المقدمة:

يُناقـش هذا الفصل الفسـاد باعتبـاره عقبة خطيرة في طريق إصـلاح الحوكمة الفعالة للـشركات في نيجيريا. تملك نيجيريا، كونها اقتصادَ سـوقٍ ناشـئ، إمكانيـاتٍ ضخمة للنمو والتطـوّر. وتُعـد الحوكمة الفعالة للـشركات ضرورية لتحقيق التنمية المُسـتدامة الهادفة للاقتصـاد النيجـيري، فضلاً عن البنية التحتيـة الاجتماعية. كما أن البيئـة الجيدة لحوكمة الشركات سـتجذب الاسـتثمار الأجنبـي، وتُعزّز من قدرة الشركات عـلى الحفاظ على رأس المال المُستثمر. ولذلك، يُعد من المهم فهم وسائل توليد الحوكمة الفعالة للشركات، وتعزيز

تحقيــق النتائج الفعالة المُرتبطة بإصــلاح حوكمة الشركات. وأحد الجوانب الرئيســة لهذا الهدف هو دراســة العوائــق التي تحول دون تحقيق هذه النتائج المنشــودة. وفي نيجيريا، يُشــكّل الفســاد العائق الرئيسي. ونناقش الفساد لكونه عقبة في طريق عملية إصلاح فعالة لحوكمة الشركات، وتقديم الحلول المُمكنة لمشاكل الفساد. ويُعد هذا الأمر ذا أهمية خاصة ومُلحّة؛ نظرًا لضرورة توفير المعرفة والتي من شــأنها تحفيز النقاشات التي تدور حول هذه القضايا، وتمكين المشــاركة في الحجج ذات الصلة. وبالإضافة إلى ذلك، ونظرًا إلى أن الفســاد يُعدُّ مشــكلة منتشرة في نيجيريا على المســتوى الوطني، يُعد من الضروري توفير المزيد من البحوث ذات الصلة بهذه القضية؛ كونها وســيلة لتعزيز تصعيد المشــكلة على نحو متزايد، وتوفير منصة لعرض الأفكار وتطويرها كحلول مُمكنة. ويهدف هذا الفصل إلى مشاركة هذه الحجج المهمة فيما يخص الفســاد، وتقديم أفكار جديدة كحلول مُمكنة؛ للإســهام في خلق حوكمة فعالة للشركات في نيجيريا.

يعــرض هذا الفصل الحجــج بطريقة فريدة من خلال دراســة تاريخ حوكمة الشركات، والإطار التشريعي للشركات، والبيئة التنظيمية، وحالات فشــل حوكمة الشركات في نيجيريا. لقد بيّنت النتائج الرئيســية وجود إصلاحات كبــيرة لحوكمة الشركات في نيجيريا على مدى العقد الماضي، إلا أن هذه الإصلاحات لم تكن فعالة. إن وجود الفســاد وممارساته المُستمرة من قبل الأفراد المشــاركين في عملية حوكمة الشركات يُعد من أهم أســباب انعدام فاعلية الإصلاحات. جوهريًّا، يُشــبه الإطار القانوني لحوكمة الشركات في نيجيريا إلى حد كبير الإطار القانــوني لدول مثل المملكــة المتحدة، إلا أنه يُمكــن أن تُعزى الاختلافــات في الفاعلية إلى مســتوى الفســاد في نيجيريا. وبالإضافة إلى ذلــك، لا يوجد تعاون بــين الأدوات التنظيمية المُتنوّعة، وهو الوضع الذي يُســهم في توليد الفســاد. إن حالات إخفاق الشركات المعروضة تُؤكّد فكرة أن إصلاحات حوكمة الشركات لم تكن فعالة، وأن الفســاد هو الســبب الرئيسي لذلك. وبعد التحليل العميق لمشاكل الفساد، تم تقديم بعض الحلول المُمكنة. ويُعتقد بأن هذه الأفكار المُقدّمة كحلول من شأنها الحد من حوادث الفساد، والإسهام في تحقيق فاعلية عملية إصلاح حوكمة الشركات.

لقد قُسِّــمَ الفصل على النحو التالي. يبدأ الجزء الثاني بمناقشة تاريخ حوكمة الشركات في نيجيريا؛ لتقديم بعض المعلومات عن خلفية الحوكمة. ومن ثم يُسلّط هذا الجزء الضوء على

عمليــة إصلاح حوكمة الشركات منذ عــام ١٩٩٠. ويُناقش الجزء الثالث حوكمة الشركات في قطــاع الخدمات المالية. لقــد كان هذا القطاع عرضة للإصلاحات؛ وذلك لأنه يُنظر إلى إدارة الشركات في هذا القطاع باعتبارها عنصرًا رئيسًــا لــلأداء الفعال للاقتصاد النيجيري. ويعرض الجزء الرابع تحليل للأحكام الرئيســة في قانون الشركات والمســائل ذات الصلة، والذي يُعد الأداة التنظيمية الجوهرية للــشركات في نيجيريا، ومعايير حوكمة الشركات الخاصة بالهيئة المُشرفــة عــلى الأوراق المالية والبورصــات، مع التركيز على التآزر؛ حيث أســهمت الثغرات الناجمة عن الاختلاف في ظهور الفســاد. ويُناقش الجزء الخامس مدى فاعلية هذه اللوائح والمعايير، مع التركيز على قضية الفساد والنظر في حالات فشل حوكمة الشركات في نيجيريا. ويعرض الجزء الســادس الأفكار التي بالإمكان اســتخدامها كحلول مُمكنة لمشــاكل الفساد والــذي يحول دون الإصلاح الفعــال لحوكمة الشركات. ونختم هذا الفصل بالجزء الســابع حيث نعرض النتائج الرئيســية مرة أخرى، كما يُوضّح كون الفســاد العائق في طريق عملية إصلاح حوكمة الشركات. ولذلك، ينبغي أن يتم معالجة مشكلة الفساد بفاعلية.

٢. النظام النيجيري لحوكمة الشركات: التطوّر التاريخي:

يُعد النظام النيجيري لحوكمة الشركات انعكاسًــا جزئيًا للتراث الاستعماري للدولة. بعد أن نالت نيجيريا الاســتقلال عن بريطانيا في عــام ١٩٦٠، أُلْغِيَ قانون الشركات لعام ١٩٢٢، الذي كان معمولاً به حتى ذلك الوقت. واستُبدل به قانون الشركات لعام ١٩٦٨ والذي كان إلى حد كبير نسخة طبق الأصل من قانون الشركات في المملكة المتحدة لعام ١٩٤٨ (Okike, 2007). وفي ذلــك الوقت، كانت منشــآت الأعمال في نيجيريا تحت ســيطرة الأجانــب. وكان معظم هــؤلاء الأجانب من البريطانيــين الذين جلبوا معهم مصالحهــم الاقتصادية ولوائح شركاتهم. وقد اقتضــت عملية التوطين عام ١٩٧٢ تخلّي الأجانب عن التحكّم في الأعمال في نيجيريا، إلا أن الســوابق التاريخيــة أدّت إلى أن تتبع اللوائح اللاحقة للــشركات في نيجيريا نموذج النظام "الأنجلوساكسوني" (Anglo-Saxon). ومع مرور الوقت، أصبح من الواضح أن قانون الشركات لعام ١٩٦٨ لم يأخذ بعين الاعتبار الواقع الاجتماعي والسياسي والاقتصادي الخاص لوضع دولة ناميــة مثل نيجيريا، على نحو كاف. لذلك أصبح من الضروري إصدار قانون شركات أكثر صلة وأكثر مُلاءمة لتنظيم شــؤون الشركات داخل نيجيريا. وأدّى ذلك إلى إصدار مرســوم الشركات

والمسائل ذات الصلة في ظل النظام العسكري في عام ١٩٩٠. وتم تعديل هذا التشريع على مر السنوات، ويُعرف حاليًّا باسم CAMA Cap C20، قوانين اتحاد نيجيريا لعام ٢٠٠٤. ويُعد هذا القانون الأداة التنظيمية الرئيسية فيما يخص إنشاء وإدارة وتصفية الشركات في نيجيريا. ويعود الفضل في إصدار هذا القانون إلى الجهود التي بذلتها اللجنة النيجيرية لإصلاح القانون. ويتضمّن القانون أحكام تخص مساءلة أعضاء المجلس وتعزيز مشاركتهم، وذلك من خلال اجتماعات الشركة التي كانت غير موجودة في اللوائح السابقة (Ofo, 2013). ونتيجة لذلك، يُعد هذا القانون هو الإطار القانوني الرئيسي لحوكمة الشركات في نيجيريا.

٢. ١ من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٠٣:

ظهرت حوكمة الشركات كمفهوم مُميّز حول العالم خلال هذه الفترة بسبب فشل الشركات الكبيرة، وخاصة في المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية. تُعد فضائح شركات ماكسويل Maxwell وBCCI في المملكة المتحدة، وإنرون Enron ووورلدكوم WorldCom في الولايات المتحدة الأمريكية من الأمثلة الجيدة على إخفاق الشركات. وبدأت الدول بدراسة أوجه القصور في لوائح شركاتها لتوفير طرق لتحسين آليات حوكمة الشركات. وكانت عملية إصدار معايير حوكمة الشركات واللوائح التي تُركّز على حوكمة الشركات في مرحلة مركزية في المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، والدول الأخرى. وتقريبًا في عقد ١٩٩٠، كانت هنالك أيضًا بعض الإخفاقات في قطاع الخدمات المالية في نيجيريا حيث قرّرت لجنة المصرفيين (وهي منظمة غير حكومية تتكوّن من الرؤساء التنفيذيين في بنوك نيجيريا) إصدار معايير حوكمة الشركات للقطاع؛ إدراكًا منها أن الحوكمة غير الفعالة للشركات أسهمت في هذه الإخفاقات. وكان يُشار إليها باسم معايير حوكمة الشركات للبنوك وغيرها من المؤسسات المالية في نيجيريا. وأصبحت هذه المعايير فعالة في شهر أغسطس عام ٢٠٠٣. وكانت هذه المعايير أول معايير رسمية لحوكمة الشركات في نيجيريا. وتنص المعايير على إحدى عشرة مسألة تخص مجلس الإدارة وهي كالتالي: مسئوليات مجلس الإدارة، وهيكل المجلس، وتقسيم دور ومسئوليات رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، والتعيينات في المجلس، واجتماعات وإجراءات المجلس، ومكافآت أعضاء المجلس، وتقييم المجلس، وإدارة المخاطر، ومتطلبات الإفصاح والمساءلة العامة، والعلاقة مع المساهمين، ولجنة المراجعة ومتطلباتها. لقد احتوت هذه المعايير وبوضوح على أحكام تفصيلية تُغطّي

معظـم مجالات حوكمة الشركات. ومع ذلك، لم يكن لهذه المعايير تأثير شـامل كبير؛ حيث انحـصر تطبيق هذه المعايـير على شركات قطاع الخدمات الماليـة، ولم تقم هيئة تشريعية بإصدارها ودعمها، كما لم تقـم جهة تنظيمية بالإشراف عليها (Ofo, 2013). وبالإضافة إلى ذلك، تم تشريع وتفعيل معايير أخرى لحوكمة الشركات بعد فترة وجيزة من صدور المعايير السابقة. وكانت هذه المعايير قابلة للتطبيق على نطاق أوسع.

٢.٢ منذ عام ٢٠٠٣ إلى وقتنا الحالي:

أصدرت الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات معايير أفضل الممارسات لحوكمة الشركات في شهر أكتوبر عام ٢٠٠٣. وحدث ذلك بعد المشاورات والمداولات بين أعضاء لجنة تم تشـكيلها في عام ٢٠٠٠ مـن قبل الهيئة المُشرفة عـلى الأوراق المالية والبورصات ولجنة شـؤون الشركات برئاسة السيد أتيدو بيترسـايد Atedo Peterside. وتشكّلت هذه اللجنة مـن مُمثّلين من قطاعات متنوّعـة من الاقتصاد، والمنظمات المهنيـة، والجهات التنظيمية، والقطاع الخاص. وبعد وقت قصير من إصدار الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات للمعايـير والتـي كانت تنطبق على جميع الشركات العامة، تبـع ذلك تطوّر معايير حوكمة خاصـة للصناعات. وبعد توحيد البنوك في نيجيريا في عـام ٢٠٠٥، قرّر بنك نيجيريا المركزي إصدار معايير حوكمة الشركات للبنوك في نيجيريا لعام ٢٠٠٦. وكان الهدف من هذه المعايير هو معالجة أوجه قصور حوكمة الشركات، والتي تم تحديدها خلال عملية التوحيد، وخلق مجموعـة من التوجيهات للبنـوك للمتابعة بعد تلك الحقبة. ويقـوم بنك نيجيريا المركزي حاليًـا بمراجعة معايير حوكمة الشركات للبنوك في نيجيريا. ولقد نشر البنك مسـودة في عام ٢٠١٢. وفي عام ٢٠٠٨، أصدرت اللجنة الوطنية للمعاشـات معايير حوكمة الشركات لمُشغّلي المعاشـات التقاعديـة المُرخّص لهم. وقد زوّدت هذه المعايـير بتوجيهات حوكمة الشركات لمديـري صناديق التقاعـد وأمناء الحفظ. أصدرت الهيئة الوطنيـة للتأمين معايير الحوكمة الجيـدة للشركات في مجال صناعة التأمين في نيجيريا في عام ٢٠٠٩؛ وذلك للإسـهام في خلق فاعلية الحوكمة، وعمليات التأمـين، وشركات إعادة التأمين. ولاحقًا، أصبحت معايير الهيئة المُشرفة عـلى الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠٠٣ ضروريـة لقضايا مُعيّنة تخص حوكمة الـشركات، مثل: لجـان مجلس الإدارة، وتقييـم المجلس، واسـتقلالية التدقيق، ومتطلبات الإفصاح، والأعضاء المسـتقلين، وسياسـات المكافآت. ولذلك، تمت مراجعة هذه المعايير من

قبل لجنة تشـكّلت في عام ٢٠٠٨ برئاسـة السـيد محمود. وكان اختصاص هذه اللجنة هو معالجة نقاط الضعف الموجودة في المعايير، والمشـاركة في الآليات للإسـهام في القيام بفرض أفضل لأحكام المعايير. كما تم تكليف اللجنة بتوفير وسائل لتحديث المعايير، بحيث تشمل أفضل الممارسـات المقبولة عالميًّا في مجال حوكمة الـشركات. وبعد مراجعة عروض اللجنة والتي تخص مسـودة المعايير، والتشـاور مع أصحاب المصلحة، أصدرت الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في شهر إبريل عام ٢٠١١ نسخة مُنقّحة لمعايير حوكمة الشركات. وبالإضافـة إلى ذلك، أصـدرت الحكومة النيجيرية قانون مجلـس التقارير المالية في نيجيريا لعـام ٢٠١١، وذلـك بتوصيات من تقرير رصد الامتثال للمعايـير والصادر من البنك الدولي في عـام ٢٠٠٤، لتمويـل مجلس التقاريـر المالية في نيجيريا، ووضع الأحكام (قسـم ٢٣ (g) وقسـم ٤٩)؛ وذلك لإنشـاء مديرية لحوكمة الشركات تهدف إلى تطوير مبادئ وممارسات حوكمة الشركات، وتعزيز أعلى معايير حوكمة الشركات، والعمل كهيئة وطنية مسـئولة عن جميع قضايا حوكمة الشركات في نيجيريا (قسـم ٥٠ وقسم ٥١) (FRC Act, 2011). وتُعد مديرية حوكمة الشركات لمجلس التقارير المالية في نيجيريا مُخوّلة بإصدار معايير وتوجيهات حوكمـة الشركات، بالإضافـة إلى تطوير آليات للتقييم المنتظم لهـذه المعايير والتوجيهات. ويُتوقّع من المديرية تطوير العلاقات مع المنظمات الإقليمية والعالمية التي تُشـارك في نشر وتعزيـز الحوكمة الفعالة للشركات. ويُعد ذلك جزءًا من الأهداف التي يجب على المديرية تحقيقها. وبما يتماشى مع أهداف مجلس التقارير المالية في نيجيريا، شـكّلت الحكومة لجنة توجيهية في شـهر يناير عام ٢٠١٣ برئاسة السـيد فيكتور أوديز Victor Odiase. والهدف منهـا هو وضع معايير وطنية مُوحّدة لحوكمة الشركات، يُمكن تطبيقها في جميع القطاعات والصناعات. ويُتوقّع من اللجنة أن تُكمل مهمتها في غضون ستة أشهر. ويُناقش الجزء ٢. ٣ من هذا الفصل أبرز النقاط الرئيسية لإصلاحات حوكمة الشركات منذ إصدار الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات لمعايير عام ٢٠٠٣.

٢. ٣ إصلاحات حوكمة الشركات: معايير أفضل الممارسات (الأعوام ٢٠٠٣، و٢٠٠٦، و٢٠١١):

٢. ٣. ١ مجلس الإدارة:

تشــترط معايير أفضل الممارســات لعام ٢٠٠٣ والتي أصدرتها الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات تحت الجزء (A) مسئولية مجلس الإدارة عن شؤون الشركة بطريقة قانونية وذات كفاءة؛ لضمان اســتمرارية تحســين الشركة لعملية خلق القيمة إلى أقصى حد مُمكن. وتُوصي المعايير بأن يتكوّن مجلس الإدارة من مجموعة من الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين يرأســهم رئيس مجلس الإدارة، وألا يقل عدد الأعضاء في المجلس عن خمسة أعضاء، ولا يزيد على خمســة عشر عضوًا. ويوجد أيضًا حُكم يســتوجب عدم هيمنة أي فرد من الأفراد على مجلس الإدارة، كما يســتوجب الفصل بين منصبي رئيس مجلــس الإدارة والرئيس التنفيذي؛ حيــث يتم توظيف شــخصين مختلفــين في هذين المنصبين. وتشــترط معايير عــام ٢٠٠٣ أن يكون للأعضاء غير التنفيذيين آراء مســتقلة فيما يخص القضايا الإستراتيجية، والأداء، والموارد، والتعيينات الرئيســية، ومعايير السلوك. كما تشــترط المعايير أن يكون الأعضاء غير التنفيذيين "مستقلين"، وأن يتجنّبوا القيام بعلاقات تجارية مع الشركة والتي من المُمكن أن تُؤثّر بشكلي سلبي على آرائهم المستقلة. وفي ظل هذه المعايير، يُعد أمين سر الشركة جزءًا مهمًّا من عملية الحوكمة. ويُمكن لأعضاء مجلس الإدارة الحصول على المشورة والخدمات من أمين سر الشركة الذي يتم تعيينه من قبل مجلس الإدارة. ويُعد الأمين مســئولاً أمام مجلس الإدارة عن ضمان اتّباع الإجراءات الملائمة، فضلاً عن ضمان الالتزام بالقواعد واللوائح المعمول بها.

وتتضمّــن معايير الحوكمة الصادرة عن بنك نيجيريا المركزي في عام ٢٠٠٦ بعض الأحكام المُشــابهة لتلك الواردة في معايير حوكمة الشركات لعام ٢٠٠٣، مع وجود بعض التعديلات. يوجــد في معايير عــام ٢٠٠٦ حُكــم بزيادة عــدد أعضاء مجلــس الإدارة غــير التنفيذيين عــلى عدد أعضــاء المجلس التنفيذيين. وينبغــي أن يكون أعضاء مجلــس الإدارة على إلمام بالشــؤون التجاريــة والمالية، كما ينبغي أيضًــا أن يتمتّعوا بالخبرة المطلوبــة واللازمة لأداء مهامهم بالشــكل الملائم. وتشــترط المعايير في الجزء الثاني (فقرة ٤،١٢) وجود خطة مُعيّنة للتعاقــب على إدارة الشركة. وبالإضافة إلى ذلك، تنــص المعايير وبوضوح على عدم تولي أي شــخص لمنصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب الرئيس التنفيذي في نفس الوقت في أي بنك،

ولا يُعـترف بمنصب نائب الرئيس التنفيذي في الهيكل. ويُوصى بأن يكون أقصى عدد لأعضاء مجلـس الإدارة عشرين عضوًا، كما يُـوصى أيضًا بوجود ما لا يقل عن عضوين غير تنفيذيين "مسـتقلين" بوضوح. وتُعرّف المعايير العضو المسـتقل بأنه العضو الذي لا يُمثّل مصلحة أي مسـاهم مُعيّن، وليس له أي مصلحة تجارية خاصة مع البنك. وينبغي أيضًا أن يعتمد قرار تعيين العضو المستقل على استحقاقه للمنصب. وتُحدد معايير بنك نيجيريا المركزي الاحتياج إلى القيام بعملية تقييم ومراجعة سـنوية للمجلـس وأعضائه تُغطّي جميع جوانب هيكل المجلس وتشكيلته، ومسئولياته، وعملياته، وعلاقاته، فضلاً عن الكفاءات الشخصية لأعضاء المجلس، والأدوار ذات الصلة في أداء المجلس. وينبغي أن تتم عملية التقييم والمراجعة من قبل مستشـار خارجي، كما ينبغـي عرض تقرير هذه العملية في الاجتماع العام السـنوي، وإرسـال نسـخة من التقرير إلى بنك نيجيريـا المركزي. ولضمان اسـتمرارية تكوين الأفكار الجديدة، تُوصي المعايير بعدم بقاء أعضاء المجلس غير التنفيذيين في مجلس إدارة البنك على نحو مُستمر لفترة أكثر من ثلاث دورات، لكل أربع سنوات.

كان الهـدف من مراجعـة معايير أفضل الممارسـات الصادرة عن الهيئـة المُشرفة على الأوراق الماليـة والبورصـات في عام ٢٠٠٣ هو تحديث أحكام المعايـير وضمان توافقها مع المعايـير العالمية لحوكمـة الشركات. وتتضمّـن المعايير الصادرة عن الهيئـة في عام ٢٠١١، أحـكام ذات أهداف واضحة؛ لتعزيز ممارسـات حوكمة الشركات الخاصة بالشركات العامة في نيجيريـا. وبالنظر إلى مركزيـة مجلس الإدارة في مجال حوكمة الـشركات، ترتبط معظم الأحكام التي جرى تحديثها بأعضاء المجلس ومهامه. تشـترط الفقرة ٥,١ (أ) عدم مشـاركة رئيـس مجلس الإدارة في العمليات اليومية للشركة، بينما تشـترط الفقرة ٥,١ (ب) بوضوح وجوب فصل منصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، وأن يتولى شخصان مختلفان هذين المنصبين، وفق المعايير الصادرة عالميا، والتي تهدف إلى منع إسـاءة استخدام السلطة مـن قبل الرئيـس التنفيذي المُهيمن. كـما تهدف أيضًا إلى ضمان وجود مسـتويات ملائمة مـن الضوابـط والموازين داخل المجلس فيما بـين الإدارة والمراقبة غـير التنفيذية لحوكمة الـشركات (Cadbury, 1992; Lipman and Lipman, 2006). وتعـرض الفقـرة ٢,١ من المعايير مُلخّص لمسئوليات مجلس الإدارة، وهو من الأحكام المهمة بشكل كبير؛ نظرًا إلى أن قانون الشركات والمسائل ذات الصلة لم يذكر بوضوح مسئوليات المجلس. كما تشمل المعايير

في الفقرة ٢,٢ الأهداف الرئيســية للمجلس، وهي كالتالي: ضمان إدارة الشركة بشكل ملائم، والإشراف على فاعلية أداء إدارة الشركة؛ وذلك لحماية وتعزيز قيمة المســاهمين، والامتثال بالتزامــات الشركة تجاه موظفيها وغيرهم من أصحاب المصلحة. وتشــترط الفقرة ٢,٣ على نحو خاص كون مجلس الإدارة هو المســئول الرئيسي عن ضمان الحوكمة الرشــيدة للشركة. كما يجب عليه أن يضمن ممارسة الشركة لأعمالها وفقًا للأحكام الواردة في عقدها ونظامها الأســاسي، ووفقًا لقوانين نيجيريا. ويجب عليه أيضًــا مراعاة أعلى المعايير الأخلاقية بناء على أســاس الاستدامة البيئية. ويتّضح دور وواجبات الرئيس التنفيذي بشكل أكثر في الفقرة ٥,٢ مــن معايــير الهيئة المُشرفة عــلى الأوراق المالية والبورصات لعــام ٢٠١١، عما كان عليه في اللوائح السابقة. وتتضمّن الفقرة ٥,٥ من المعايير تعريف الأعضاء المستقلين؛ مما يُسهّل من استيعاب مفهوم الاستقلالية، وما هو مُتوقّع من هؤلاء الأعضاء.

٢. ٣. ٢ لجان مجلس الإدارة:

تستوجب المعايير الصادرة عن الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات في عام ٢٠٠٣ وجود لجان للمكافآت تتكوّن كليًّا أو بشــكل رئيسي من أعضاء مجلس إدارة غير تنفيذيين / مستقلين، ويرأسها مدير غير تنفيذي؛ وذلك للتوصية بمكافآت الأعضاء التنفيذيين. كما تشترط معايــير عام ٢٠٠٣ على مجلس الإدارة تشــكيل لجنة مراجعة تتكوّن مــما لا يقل عن ثلاثة أعضاء غير تنفيذيين بشروط مرجعية مكتوبة تتعامل بوضوح مع ســلطاتها وواجباتها. وفيما يخص ترشــيح الأعضاء إلى مجلس الإدارة، تشــترط معايير عام ٢٠٠٣ أن تكون عملية تعيين الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة مســألة تخص كامل مجلس الإدارة، وأن تتم عملية التعيين بناء على عملية اختيار رسمية ومحدّدة. وتستوجب معايير بنك نيجيريا المركزي لعام ٢٠٠٦ وجــود ما لا يقل عن ثــلاث لجان لمجلس الإدارة، وهي: لجنــة إدارة المخاطر، ولجنة المراجعة، ولجنة الائتمان. وتشــترط الفقرة ٣٠,٢ في المعايير الصادرة عن الهيئة المشرفة على الأوراق الماليــة والبورصات في عــام ٢٠١١ أن يكون لدى لجان المراجعة معرفة أساســية في المجــال المالي، والقدرة على قراءة البيانات الماليــة. ويُعد هذا الحُكم أحد الإصلاحات المهمة والتنويرية التي شملتها المعايير. وبالإضافة إلى ذلك، تشترط معايير عام ٢٠١١ أن يكون لدى عضو واحد على الأقل من لجنة المراجعة معرفة بالمحاسبة أو الإدارة المالية.

٢. ٣. ٣ الإفصاح المالي وغير المالي، والرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر:

تتضمّن المعايير الصادرة عن الهيئة المشرفة على الأوراق المالية والبورصات في عام ٢٠٠٣ أحكام تنص على أن من واجب مجلس الإدارة تقديم تقييم موزون ومعقول وشفاف لوضع الشركة. كما تشترط أيضًا تعزيز الشفافية في التقارير المالية وغير المالية، وأن يكون المجلس مسئولاً عن الرقابة الداخلية الجيدة. ويوجد هنالك أيضًا حُكم يشترط الأثر الذي يجب على أعضاء المجلس الإبلاغ عنه فيما يخص فاعلية نظام الرقابة الداخلية في الشركة في التقرير السنوي، ومُتطلّبًا إضافيًا للإبلاغ عن سير العمل، بما يدعمه من افتراضات أو مُؤهلات حسب الاحتياج، التزامًا بقانون الشركات والمسائل ذات الصلة.

وتتضمّن معايير بنك نيجيريا المركزي لعام ٢٠٠٦ أحكامًا مُشابهة بشأن إدارة المخاطر والرقابة الداخلية. تشترط المعايير توثيق وتصميم نظام الرقابة الداخلية لتحقيق كفاءة وفاعلية العمليات، ومصداقية التقارير المالية، والالتزام بالقوانين واللوائح المعمول بها. كما تشترط المعايير استقلالية المُدقّقين الداخليين إلى حد كبير، واتّسامهم بالجدارة العالية والنزاهة. ويوجد هنالك شرط يستوجب عدم وجود علاقة بين مُدقّقي الحسابات الخارجيين والبنوك التي يُدقّقون حساباتها. كما يُشترط موافقة بنك نيجيريا المركزي على جميع تعيينات مُدقّقي الحسابات الخارجيين. وتتضمّن أيضًا معايير عام ٢٠٠٦ قائمة بالخدمات التي لا يُسمح لمُدقّقي الحسابات الخارجيين للبنك تقديمها لعملائهم. وفيما يخص موضوع "نافخي الصافرات" (والمراد به المُبلغون عن المُخالفات)، فإن معايير بنك نيجيريا المركزي في إطار الجزء الثاني (الفقرة ٦,١,١٢) تستوجب من البنوك تأسيس الإجراءات التي تُشجّع جميع أصحاب المصلحة (الموظفين، والعملاء، والمُورّدين ومُقدّمي الطلبات، وما إلى ذلك) للإبلاغ عن أي نشاط غير أخلاقي، أو خرق لمعايير حوكمة الشركات، من خلال التواصل مع كل من البنك نفسه وبنك نيجيريا المركزي، إما عن طريق البريد الإلكتروني أو عن طريق الخط الهاتفي الساخن.

وتشترط معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠١١ بموجب الفقرة ٢٩,١ مسئولية مجلس الإدارة عن عملية إدارة المخاطر، وتُحدّد الفقرة ٢٩,٢ (a) إلى (e) دور مجلس الإدارة فيما يخص إدارة المخاطر. وبالنسبة إلى الإفصاح، تنص الفقرة ٣٤,١

على وجوب مشـاركة الشركات في رفع مستوى الإفصاح في نيجيريا بشكل يتعدّى المتطلبات القانونيـة التـي نص عليها قانون الشركات والمسـائل ذات الصلة؛ وذلـك لتعزيز الحوكمة الجيـدة للشركات. وبموجب الفقرة ٣٤,٢، يُتوقّع من الرئيس التنفيذي ورئيس المالية التأكّد من أن البيانات المالية تعكس صورة حقيقية وعادلة لشـؤون الشركة. وتشترط الفقرة ٣٤,٤ أن يضمن مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة احتواء التقرير السنوي للشركة على تقرير حوكمة الشركات والذي يُزوّد أصحاب المصلحة بمعلومات واضحة تخص قوة هياكل حوكمة الشركة، والسياسـات، والممارسات. وتشترط الفقرة ٣٤,٤ (k) على نحو خاص وجوب احتواء تقرير حوكمة الشركات على سياسـيات وبرامج الاسـتدامة الخاصـة بالشركة والتي تُغطّي قضايـا، مثل: الفسـاد، وخدمة المجتمـع، وحماية البيئة، وفيروس نقـص المناعة البشرية / الإيدز، والموضوعات التي تخص المسئولية الاجتماعية العامة للشركات.

٢. ٣. ٤ المساهمون وغيرهم من أصحاب المصلحة:

تشـترط معايير الهيئـة المُشرفة عـلى الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠٠٣ اسـتمرار مسـئولية المسـاهمين عن عملية انتخاب أعضاء مجلـس الإدارة، والموافقة على الشروط والأحكام الخاصة بهم. وتذكر المعايير وجوب إرسال ملاحظات الاجتماع قبل عقد الاجتماع بمـا لا يقل عن واحدٍ وعشرين يـوم عمل، بتفاصيل تتضمّن التقارير السـنوية، والبيانات المالية التي تم تدقيقها، وغيرها من المعلومات؛ حيث سيُسهم ذلك في تمكين المساهمين من التصويت على أي قضية بشـكل ملائم. ويُشترط على مجلس الإدارة استخدام الاجتماعات العامة كوسـيلة للتواصل مع المساهمين وتشجيع مشـاركتهم. كما تنص معايير عام ٢٠٠٣ على أن يكون المسـاهمين الذين يملكون نسـبة أكثر من ٢٠٪ من إجمالي رأس المال المُصدر للشركة مُمثّل في المجلس، ما لم يكونوا مسـاهمين في أعمال منافسة للشركة، أو كان هنالك تضارب في المصالح يسـتدعي اسـتبعادهم من المجلس. ويجب وجود ما لا يقل عن عضو واحـد في المجلس يُمثّل صغار المسـاهمين. كما تشـترط المعايير أيضًا عـدم تثبيط الشركة لنشـاط المساهمين. وتُحدّد معايير بنك نيجيريا المركزي بشكل عام ضرورة تمتّع المساهمين بالاسـتجابة، والمسـئولية، والاسـتنارة. وتتناول الفقرة ٢١ من معايـير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠١١ العلاقة مع المسـاهمين. وتتضمّن الفقرة ٢٢ وجوب

حمايــة مجلس الإدارة للحقــوق القانونية والعامة للمســاهمين في جميع الأوقات. وفيما يخص المســاهمين المؤسسين، تشترط الفقرة ٢٧ قيام المســاهمين في الشركات العامة بدور رئيسي في ضمان الحوكمة الرشــيدة للشركات. وتتناول الفقرة ٢٨ من معايير الهيئة المُشرفة عــلى الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠١١ العلاقات مع أصحاب المصلحة، وتشــترط على الشركات الاهتمام بقضايا الاستدامة.

٣. حوكمة الشركات في قطاع الخدمات المالية:

تولّى البروفيســور تشارلز سولودو Charles Soludo منصب حاكم بنك نيجيريا المركزي في شــهر يونيو عام ٢٠٠٤. وبعد توليه المنصب بفترة وجيزة، أعلن عن سياسة جديدة لرفع الحــد الأدنى لرأس المال المدفوع للبنــوك النيجيرية من مبلغ ٢ مليار نيرة إلى مبلغ ٢٥ مليار نيرة. وأتاحت هذه السياســة للبنوك فترة ١٨ شهرًا تقريبًا (حتى نهاية شهر ديسمبر ٢٠٠٥) للحصــول عــلى متطلبات رأس المال. وفي ذلك الوقت، كان عــدد البنوك في الدولة ٨٩ بنكًا، وكانــت معظمها بنــوك مملوكة للعائلات تُعاني مــن نقص في رأس المــال، وانعدام فاعلية الإدارة (Soludo, 2006a). وكانت هنالك أيضًا مشــكلة، وهي اعتماد البنوك بشكل مُفرط عــلى الحكومــة وودائع القطاع العام. وبالإضافة إلى ذلك، كانــت البنوك مُعتمدة جدًّا على عمليــة تداول العملات الأجنبية، كما كانت أيضًا البنيــة التحتية لحوكمة الشركات ضعيفة جدًّا (Soludo, 2006b). وبشــكل عام، كان هنالــك تركّز في الصناعة المصرفية. وكانت أكبر عــشرة بنوك تتحكّم بنســبة ٥٠٪ من ودائــع وأصول الصناعة المصرفيــة. وكان الهدف من المُتطلّــب الجديد لرأس المال هو توحيد البنــوك لتُصبح كيانات أقوى من حيث رأس المال. وتبعــت عملية التوحيد عمليات الدمج والاســتحواذ. وبحلول نهاية عام ٢٠٠٥، اعتمد بنك نيجيريا المركزي استمرار وجود خمسة وعشرين بنك استوفى المتطلبات (Soludo, 2006a). ونتيجــة لذلــك، انخفض عــدد البنوك في نيجيريــا إلى ٢٤ بنك مع دمج بنــك IBTC وبنك ســتانبيك Stanbic. وكان الهــدف الرئيسي لهذا الإصلاح هو ضمان كفاءة وســلامة القطاع المالي، وضمان ســلامة أموال المودعين، وضمان قيام البنوك النيجيرية بدور نشــط في تطوير الاقتصاد النيجيري، وتمكينها أيضًا في الأســواق الإقليميــة والعالمية. ويُعد الجزء الرئيسي من هــذا الإصــلاح هو خلق نظام أكثر فاعليــة لحوكمة الشركات للبنــوك؛ لتعزيز نجاحها بعد

عملية التوحيد. وكانت الأسباب السالفة الذكر بمجملها هي الهدف من إصدار بنك نيجيريا المركزي في عام ٢٠٠٦ لمعايير حوكمة الشركات للبنوك في نيجيريا بعد عملية التوحيد.

أصبح لاميدو سانوسي Lamido Sanusi الحاكم الجديد لبنك نيجيريا المركزي في شهر يونيو عام ٢٠٠٩. وشكّل لجنة لفحص ٢٤ بنك في نيجيريا. وبيّنت نتائج هذا الفحص إفلاس بعض البنوك. تم تسريح الرؤساء التنفيذيين لهذه البنوك وموّلت الحكومة البنوك في محاولة لإنقاذ الوضع ومنع الانهيار الكلي للبنوك حيث موّل بنك نيجيريا المركزي هذه البنوك بمبلغ ٦٢٠ مليار نيرة تقريبًا (CBN, 20 I0). كما أحال البنك التنفيذيين في البنوك المشتبه في سلامة سلوكياتهم والمشتبه في قيامهم بالاحتيال إلى لجنة الجرائم الاقتصادية والمالية للمقاضاة. وكان من ضمن إصلاحات بنك نيجيريا المركزي في عام ٢٠٠٩ تطوير سياسة تُلزم البنوك باعتماد فترة محاسبية مشتركة، ونهاية السنة المالية؛ وذلك لتعزيز الشفافية في التقارير المالية للبنوك، وتمكين المقارنة الملائمة لأدائها (Alford, 2010). وكان الهدف الرئيسي لهذه السياسة هو زيادة تعزيز تكافؤ الفرص في القطاع المالي، ومنع الممارسات الفاسدة. وبحلول نهاية عام ٢٠١٢، حث بنك نيجيريا المركزي البنوك على تبنّي المعايير العالمية للتقارير المالية؛ حيث كانت معظم البنوك تستخدم المبادئ المحاسبية المقبولة بشكل عام في نيجيريا. وفي شهر يناير عام ٢٠١٠، أصدر بنك نيجيريا المركزي متطلبات عرض المعلومات المالية من قبل البنوك. كما توجد لوائح تحد من فترة بقاء الرؤساء التنفيذيين في البنوك لمدة أقصاها عشر سنوات. والهدف من ذلك هو المساهمة في تعزيز الحوكمة الفعالة للشركات من خلال تجنّب بقاء الأفراد كرؤساء تنفيذيين لوقت طويل (CBN website).

أنشأ بنك نيجيريا المركزي ووزارة المالية شركة إدارة الأصول في نيجيريا والتي كانت ستستحوذ على الأصول الفاسدة من البنوك. وتُعد هذه الشركة مُخوّلة لشراء القروض غير العاملة من البنوك، وتعزيز قيمتها، وفي نهاية المطاف بيعها (AMCON website). وفي أوائل عام ٢٠١٠، أُنشئت أول وكالة ائتمان مملوكة للقطاع الخاص في نيجيريا (CRC Credit Bureau)؛ لتوفير معلومات موضوعية وتفصيلية فيما يخص تاريخ الائتمان. وأوضح حاكم بنك نيجيريا المركزي أسباب انهيار البنوك في كلمة ألقاها في جامعة بايرو Bayero. وتتضمّن هذه الأسباب: الإخفاقات الرئيسية في عمليات حوكمة الشركات في البنوك، ونقاط الضعف في الوظائف التنظيمية لبنك

نيجيريا المركزي (Sanusi, 2010). وأشار لاميدو سانوسي Lamido Sanusi إلى كون الجهات التنظيمية جزءًا من مشاكل حوكمة الشركات. على سبيل المثال، لم يقم بنك نيجيريا المركزي بأي فحص روتيني للبنوك منذ عملية التوحيد في عام ٢٠٠٥. ولذلك، كان من الضروري إجراء مراجعة تنظيمية لبنك نيجيريا المركزي. ولُوحظ أيضًا أن تعزيز جودة البنوك تعني ضمان فرض القواعد والتوجيهات والمبادئ. وأشار الحاكم إلى أن الفكرة كانت تعزيز معايير حوكمة الشركات في البنوك، وطلب تشكيل فرق استشارية عالمية معنيّة بحوكمة الشركات. لقد كشف الخطاب أن فحص بنك نيجيريا المركزي في عام ٢٠٠٩ بيّن الضغوط الهائلة على البنوك في سعيها لتحقيق عوائد أعلى لمساهميها بعد عملية توحيد البنوك في عام ٢٠٠٥. ونتيجة لذلك، زادت المجازفات وزاد السلوك الشديد الخطورة؛ مما أدّى إلى زيادة الفشل. ويُعد هذا الاكتشاف مُثير للاهتمام؛ حيث يُعد سبب إصدار بنك نيجيريا المركزي لمعايير حوكمة الشركات للبنوك في نيجيريا بعد عملية التوحيد في عام ٢٠٠٦ هو التوجيه، وتمكين البنوك للتعامل مع هذه الأنواع من التحدّيات. ويعني ذلك عدم استخدام المعايير كما ينبغي. ويُجادل بأن أحد الأسباب الرئيسية هو قضية الفساد. لقد صرّح حاكم بنك نيجيريا المركزي في خطابه أنه لا يُمكن تحقيق النمو المُستدام في الاقتصاد إلا من خلال القيام بإصلاحات جوهرية، ويستوجب ذلك الرغبة السياسية في دعم سيادة القانون، والقضاء على الفساد. وبعد عملية الفحص وتقارير البنوك في عام ٢٠٠٩، وُجد أن خمسة بنوك من البنوك التي كانت مفلسة قامت بإعادة الرسملة. وتم تحويل البنوك الثلاثة التي لم تتمكّن من إعادة الرسملة إلى بنوك مُعسرة، واستحوذت شركة إدارة الأصول في نيجيريا على أصولها.

٤. قانون الشركات والمسائل ذات الصلة ومعايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات: نظرة شاملة:

٤. ١ واجبات أعضاء مجلس الإدارة:

تنص الهيئة على واجبات أعضاء مجلس الإدارة بموجب الفقرتين ٢٧٩ و٢٨٠. وتنص الفقرة ٢٧٩ (٣) بشكل خاص على أن يتصرّف عضو مجلس الإدارة دائمًا بما يعتقد أنه في مصلحة الشركة بأكملها؛ للحفاظ على أصولها، وتوسيع أعمالها، وتعزيز ما أُنشئت لأجله بإخلاص،

واجتهاد، وحذر، ومهارة. وهذه هي الصفات التي ينبغي أن يتّصف بها عضو مجلس الإدارة؛ لتُمكّنه من العمل في هذه الظروف. وبالنظر إلى وقائع الوضع الحالي، وواجب الشركات تجاه حماية المصالح التي تتجاوز مصالح مساهميها، ينبغي مراجعة أحكام قانون الشركات والمسائل ذات الصلة؛ ليعكس مصالح أصحاب المصلحة. ويتناول الجزء D من معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات لعام ٢٠١١ علاقات أصحاب المصلحة، ويُبرز بشكل خاص قضايا الاستدامة. وتشترط الفقرة ٢٨,١ على الشركات أن تُولي مصالح أصحاب المصلحة اهتمامًا كافيًا، مثل: الموظفين، والمجتمعات المُضيفة، والمستهلكين، وعامة الناس. ومن المُثير للاهتمام، أن الفقرة ٢٨,٢ تنص على أنه يجب على الشركات أن تنظر إلى الفساد باعتباره تهديد رئيسي للأعمال والتنمية الوطنية. وبالتالي، ينبغي النظر إليه باعتباره قضية استدامة للأعمال في نيجيريا. وتشترط هذه الفقرة على الشركات ومجالس الإدارة وأعضاء مجلس الإدارة التزامهم بالشفافية في تعاملاتهم، وتأسيس ثقافة النزاهة، وعدم التسامح مطلقا مع الفساد والممارسات الفاسدة. وبموجب الفقرة ٢٨,٣ (i)، يُتوقّع من الشركات الإفصاح عن سياساتها التي تخص الفساد والقضايا ذات الصلة، ومدى الالتزام بالسياسات، ومعايير السلوك المهني. ويُعد من المفيد لو كانت هنالك أحكام مُشابهه في قانون الشركات والمسائل ذات الصلة؛ لأن من شأنها أن تُكمل الأحكام الواردة في المعايير، وتُضيف شرعية متنامية لهذه المبادئ. كما سيكون هنالك أيضًا ميزة إضافية تتمثّل في توسيع نطاق هذه الأحكام لتشمل جميع الشركات، ولا تكون حصرًا على الشركات العامة فقط المُلزمة بتطبيق أحكام معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات.

٤. ٢ لجان مجلس الإدارة:

تستوجب الفقرة ٣٥٩ (٣) و(٤) من قانون الشركات والمسائل ذات الصلة لعام ١٩٩٠ تشكيل لجان للمراجعة تتكوّن من عدد متساوٍ من الأعضاء ومُمثّلي المساهمين في الشركة، وألا يتجاوز العدد ستة أفراد. ولا يوجد أي شرط بموجب هذا القانون يستوجب تشكيل لجان للمكافآت، إلا أن القانون ينص في الفقرة ٢٦٧ أن يتم تحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة من قبل الشركة في أثناء الاجتماع العام. وبرغم ذلك، لا يستوجب القانون تشكيل لجان للحوكمة وإدارة المخاطر، وتُعد هذه جوانب مهمة من عملية الحوكمة. وتشترط الفقرة ٩,٢

من معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات أن يقوم مجلس الإدارة بتشكيل لجان للحوكمة والمكافآت وإدارة المخاطر، كما تشترط هذه الفقرة أيضًا على الشركات تشكيل لجان أخرى يرى المجلس أنها ضرورية لعملياتها مع مراعاة حجمها، واحتياجاتها، ومتطلبات الصناعة. ويُمكن أن يُستشف من هذه الأحكام أن معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات تفرض تشكيل لجنة المراجعة فقط، ولا تُلزم الشركات بتشكيل لجان أخرى. ولذلك، يبدو أن أحكام قانون الشركات والمسائل ذات الصلة ساهمت في أحكام الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات. ويتّضح من مهام اللجان (مثل: لجنة إدارة المخاطر كما هو مذكور في الفقرة ١٠ من معايير الهيئة، ولجان الحوكمة والمكافآت كما هو منصوص عليه في الفقرة ١١) وجود أسباب مُقنعة لفرض تشكيل هذه اللجان. ويُمكن القول إن بعض أهم مهام هذه اللجان هي مهام المراجعة والإشراف على عمليات حوكمة الشركات.

٤. ٣ نافخو الصافرات:

تُلزم معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات الشركات في الفقرة ٣٢,١ أن يكون فيها سياسة نفخ الصافرة (أي الإبلاغ عن المُخالفات)، وأن يُحاط المساهمون وأصحاب المصلحة (مثل: الموظفين، والمتعاقدين، وعامة الناس) بهذه السياسة. وتُلزم هذه الفقرة مجلس الإدارة بتنفيذ هذه السياسة، وإنشاء آلية للإبلاغ عن المُخالفات والسلوكيات غير الأخلاقية وغير القانونية. ومن المهم أيضًا وجود أحكام تخص الإبلاغ عن المُخالفات منصوص عليها في قانون الشركات والمسائل ذات الصلة؛ وذلك لتوفير الحماية الكافية لنافخي الصافرات (أي المُبلّغين عن المُخالفات). ومن شأن ذلك أن يُسهم في تشجيع الناس على الإبلاغ في حال ملاحظتهم لأي قرارات أو إجراءات غير ملائمة في الشركات. وسيُسهم ذلك بالتأكيد في التحقّق من قضية الفساد؛ لأن من لا يتغاضى عن الفساد سيشعر بحرية وراحة في الإبلاغ عن حالات الممارسات الفاسدة. يُعد نفخ الصافرة جانبًا رئيسيًّا من عملية الحوكمة؛ وذلك لأنها وسيلة من خلالها تُصبح المعلومات مُتاحة فيما يخص سلوكيات الأفراد في أثناء إدارة الشركات. ويُعد تسليط الضوء على السلوك غير اللائق خطوة رئيسية في السعي إلى كبح هذا السلوك، وهنا تكمن الفائدة الرئيسية للاستخدام الحيوي لإطار فعال للإبلاغ عن المُخالفات. وبالإضافة إلى ذلك، يُعد من المهم اشتراط أن يكون في الشركات مسئول التزام

مُخصّص ومستقل بشكل واضح عن مجلس الإدارة يقوم برفع التقارير مباشرة إلى الجهات التنظيمية. ويُمكن أن يكون هذا الشخص بمثابة نافخ الصافرة الذي يقوم بالإبلاغ عن حالات السلوك غير اللائق للسُّلطات ذات الصلة في الوقت المناسب.

٤. ٤ قضايا الإلزام:

تُعد أول المراحل الجيدة في فحص آليات الإلزام ضمن نظام الحوكمة النيجيري هي القيام بتحليل تقرير البنك الدولي فيما يخص رصد تطبيق المعايير في نيجيريا بالتعاون مع صندوق النقد الدولي في عام ٢٠٠٤ (ROSC, 2004). وقد أُجريت هذه المراجعة مع العديد من أصحاب المصلحة، بما في ذلك: مجلس معايير المحاسبة في نيجيريا، ولجنة شؤون الشركات، والهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات، وسوق الأوراق المالية في نيجيريا، وبنك نيجيريا المركزي، وشركة تأمين الودائع في نيجيريا، ومعهد المحاسبين القانونيين في نيجيريا، وجمعية المحاسبين الوطنيين في نيجيريا، وبعض شركات التدقيق، والبنوك التجارية (ROSC, 2004). ويشمل المُلخّص التنفيذي التالي بعض النقاط الرئيسية للتقرير والتي تم إصدارها بعد عملية المراجعة:

١- تُعاني ممارسات المحاسبة والتدقيق في نيجيريا من ضعف مؤسسي من حيث التنظيم، والالتزام، وفرض المعايير والقواعد.

٢- يوجد هنالك عدد كبير من القوانين والجهات التي تختص بتنظيم عملية المحاسبة، والتقارير المالية، ومتطلبات التدقيق في الشركات.

٣- تُركّز توصيات السياسة الواردة في هذا التقرير على تعزيز آليات الإلزام وعلى مسائل أخرى.

٤- تتمثّل التوصية الرئيسية في هذا التقرير في إنشاء هيئة إشراف مستقلة (مجلس التقارير المالية) تكون مسئولة عن اعتماد ومراقبة وفرض التقارير المالية للجهات العامة ذات المصلحة. وينبغي أن تلتزم التقارير بالمعايير العالمية للمحاسبة، وبالمعايير العالمية للتدقيق.

وتُشير الأحكام الواردة في المُلخّص أعلاه إلى نظام حوكمة الشركات في نيجيريا، كما تُسلّط الضوء على حقيقة أن المشاكل تكمن في معظمها في مجال الإلزام؛ ولذلك ينبغي القيام ببعض المراجعات اللازمة لمواكبة الوقائع الحالية التي تشهدها أفضل الممارسات في العالم.

وقد أُشـير في تقرير البنك الدولي إلى أن نيجيريا تبذل جهودًا لجذب الاسـتثمارات الأجنبية إلى اقتصادها؛ ولذلك يُعد من الضروري وجود مناخ جيد لحوكمة الشركات. ويُشـترط أيضًا التـزام الشركات النيجيرية بالمعايـير المقبولة عالميا لحوكمة الشركات. ومن أبرز النقاط التي يتضمنّهـا التقرير أنه تم وضع الإطار القانوني والتنظيمـي اللازم، ولكن توجد هنالك عقبة رئيسـية في طريق فرض معايير الحوكمة في نيجيريا، ألا وهي قضية الفسـاد. لا يزال الإطار القانوني الرئيسي للمحاسـبة والتدقيق في نيجيريا هو قانون الشركات والمسائل ذات الصلة. ويُكرّر تقرير البنك الدولي حقيقة احتواء هذا القانون على أحكام تُحدّد متطلبات الإفصاح، وإعداد البيانات المالية، والتدقيق، كما تُحدّد أيضًا عقوبات تُعد حاليًّا مُهملة بسبب انتهاك أحكامها. ويقوم سـوق الأوراق المالية في نيجيريا باعتماد البيانات المالية السنوية للشركات المُدرجـة قبل النشر، كـما يقوم بمراجعة التقارير التي تقدّمها الـشركات للالتزام بمتطلبات الإدراج والتي تشـمل معايير المحاسبة ومتطلبات الإفصاح بموجب قانون الشركات والمسائل ذات الصلـة. ومع ذلك، فـإن العقوبة الوحيدة لعـدم الالتزام هي إلغـاء إدراج الشركات المُخالفة. وبسـبب التأثـيرات المُفرطة لهذه العقوبـة المُتاحة، قد يكون مـن غير الواقعي عمليًّا اسـتخدامها كلما اقتضت الحاجة. ويُعد القطاع البنكي الأكثر تنظيمًا في نيجيريا، ولكن العقوبات المُهملة والقدرات المنخفضة تقلل من إجراءات الرقابة والإلزام.

ويرتبط انعدام فاعلية آليات الإلزام بالمسـتوى العـالي لعدم الالتزام بالمعايير المُعتمدة، رغم وجود الإطار التنظيمي. والسـبب هو عدم الخوف من العقوبة الفعالة الرادعة. وتُعد أيضًا عملية البت في القضايا في المحاكم النيجيرية سـبب آخـر لانعدام فاعلية فرض آليات الحوكمة (ROSC, 2004). وبشكل عام، لا يتم تشجيع الجهات التنظيمية على رفع القضايا إلى المحاكـم للحصول على الإلزام القانوني؛ وذلك لبـطء عمليات النظام. وعلاوة على ذلك، فـإن بعض العقوبات المنصوص عليهـا في قانون الشركات والمسـائل ذات الصلة هي أيضًا غير كافية بشـكل كبير مقارنة بخطورة المُخالفات. على سـبيل المثال، تتناول الفقرتان ٣٧٠ و٣٧٦ من قانون الشركات والمسـائل ذات الصلة لعام ١٩٩٠ مسـألة تقديم نماذج العوائد السـنوية. وتنص الفقـرة ٣٧٨ على أن عدم تنفيذ الأحكام الصـادرة في هاتين الفقرتين تُعد مُخالفة، والعقوبة المنصوص عليها هي غرامة بمقدار ١٠٠٠ نيرة في حال كانت الشركة عامة (أي مـا يُعادل حوالي ٤ جنيه بريطاني إسـترليني)، و١٠٠ نـيرة في حال كانت الشركة خاصة

(أي مـا يُعادل حوالي ٤٠ بنس بريطـاني). وبالإضافة إلى ذلك، تتناول الفقرة ٣٥٤ من قانون الشركات والمسـائل ذات الصلة مسـألة نشر البيانات المالية، وتُحدّد الفقرة الفرعية رقم ٦ الغرامة الافتراضية بمقدار ١٠٠ نيرة يوميًّا عقوبة مُخالفة أحكام هذه الفقرة. ويُشـير تحليل هذه الأمثلة بوضوح إلى عدم كفاية هذه العقوبات، وقد تُشـجع هذه العقوبات الشركات عـلى مُخالفة القوانين وعدم الالتزام. وفي الواقع، قد يكون من مصلحة الشركات أن تُخالف القوانين أكثر من أن تلتزم بها؛ حيث ستجني أرباح عند مُخالفتها أكثر من تلك التي ستجنيها عند التزامها بهذه القوانين.

وبشـكل عام، تُؤثر هذه الثغرات الموجـودة في أحكام وأُطر الإلزام على الفاعلية العامة لآليـات حوكمة الشركات المعمول بهـا في الشركات في نيجيريا. ويُتوقّع من الشركات الالتزام بأحـكام قانون الشركات والمسـائل ذات الصلة، فضلاً عن المبادئ التـي تنص عليها معايير الهيئـة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات عندما تكون الشركات شركات عامة. وينبغي وجود نظام يضمن عمل كلا الإطارين التنظيميين بطريقة متكاملة؛ وذلك لتحقيق الحوكمة الفعالـة للشركات. وفيما يخص قضية الفسـاد، يُعد من المهم ضمان عدم وجود أي ثغرات يُمكـن للـشركات والأعضاء من خلالها تجنّب مسـئولياتهم والتزاماتهم التـي يفرضها إطار حوكمة الشركات. وبشـكل رئيسي، يُعد الجانب الحاسـم من حوكمـة الشركات هو ضمان التـزام الشركات بقوانين الدولة. تنص الفقرة ٣,١ (j) من معايير الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات على أن من واجبات مجلس الإدارة ضمان الالتزام بقوانين نيجيريا. وينبغي بالضرورة أن تكون البنية التحتية لتعزيز فرض هذه القوانين كافية لتيسـير تحقيق أهداف حوكمة الشركات. ومؤخرا، صرّحت مؤسسـة التمويل الدولية بأن من شـأن مراجعة قانون الشركات والمسـائل ذات الصلة أن يُسـهم في تعزيز الممارسات الصعبة للحوكمة في نيجيريا (مؤسسة التمويل الدولية، ٢٠١٢).

٥. ما مدى فاعلية هذه اللوائح والمعايير؟

٥. ١ قضية الفساد:

تُعرّف منظمة الشــفافية الدولية الفساد بأنه إساءة اســتخدام السلطة الموثوق بها لتحقيق مكاسب شخصية. وأعطت هذه المنظمة نيجيريا درجة ٢,٤ من أصل ١٠على مؤشر إدراك الفساد الخاص بها (حيث يُمثّل العدد صفر أعلى مؤشر للفســاد، ويُمثّل العدد ١٠ أقل مؤشر للفســاد)، وذلك في اســتبيان أجرته المنظمة في عــام ٢٠١١ (Transparency International, 2011). وفي اســتبيان عام ٢٠١٢، صُنّفت نيجيريا في المرتبة ١٣٩ في دراســة اســتقصائية شــملت ١٧٦ دولة، بدرجة ٢٧ مــن ١٠٠ (Transparency International, 2012). وتكمن التحدّيات التي تُواجه عملية إصلاح حوكمة الشركات في نيجيريا في ثقافة البلد المُتمثّلة في الفساد المؤسسي والمحسوبية السياســية (Adekoya, 2011). وبرغــم وفــرة الأدوات التنظيمية لحوكمة الــشركات، إلا أنه لا تزال هنالك إخفاقات في الشركات المُتعدّدة الجنســيات وقطــاع الخدمات المالية (Amao and Amaeshi, 2008). وتعتمــد فاعلية نظام حوكمة الشركات إلى حــد كبير على الإطار التنظيمي وآليات الحوكمة العامة المعمول بها (Wilson, 2006; Dabor and Adeyemi, 2009) . كما أنه من المُسلّم به على نطاق واسع أن الحوكمة الفعالة للشركات تُعزّز إمكانيات الاقتصاديات الناشئة، من حيث جذب الاستثمار الأجنبي، والحفاظ عليه، وتعزيز التنمية الوطنية (Okeahalam and Akinboade, 2003). ويتم في الأساس إصدار معايير الحوكمة لتعزيز الشفافية والمساءلة العامة، والنمو الاقتصادي، والتطوّر الاجتماعي (Okeahalam and Akinboade, 2003). ويُنظر حاليًّا إلى المســئولية الاجتماعيــة للشركات كونها عنـًصرا مهمًّا في حوكمة الشركات عــلى نحو متزايد. ومــن المُثير للاهتمام امتلاك نيجيريا للأحكام التنظيمية الأساســية التي تضمن الحوكمة الفعالة للشركات، ولكن تكمن المشــكلة الرئيسية في فرض هذه الأحكام (Nmehiele and Nwauche, 2004; Okike, 2007). لقــد لاحــظ أمــاشي Amaeshi وآخرون (٢٠٠٦) أن الفســاد على وجه الخصــوص هو مصدر الضرر الــذي يحول دون عملية إصلاح حوكمة الــشركات في نيجيريا. لقد أدّت الســنوات العديدة للحكم العســكري في نيجيريا إلى انتشار ثقافة الفســاد وازدراء سيادة القانون. وحتى في ظل النظام المدني، تحول المحسوبية السياسية دون إدانة المجرمين ذوي الصلة بالسياســيين والطبقة الحاكمة (El-Rufai, 2003). ومنذ عصر التوطين في عقد ١٩٧٠، شــكّلت

النخبة الحاكمة وعلى نحو مُستمر تحالفات مع الأعمال في القطاع الخاص؛ مما أدّى إلى تداخل المصالح. ولا يُبشّر هذا الشيء بالخير من حيث الحد من الممارسات الفاسدة. ويُؤثر قطاع الأعمال على انتخاب وتعيين المسئولين الحكوميين، ويُؤثّر هؤلاء بدورهم على السياسات المُفضّلة لقطاع الأعمال، كما يُوفّرون الحماية لرفقائهم من الملاحقة القضائية عند تورّطهم في قضايا تخص سوء الممارسة. تم تشكيل اللجنة المستقلة المعنيّة بممارسات الفساد في عام ٢٠٠٠ ولجنة الجرائم الاقتصادية والمالية في عام ٢٠٠٤؛ لمكافحة الممارسات الفاسدة في نيجيريا (الموقع الإلكتروني للجنة المستقلة المعنيّة بممارسات الفساد، والموقع الإلكتروني للجنة الجرائم الاقتصادية والمالية). ومع ذلك، لا تزال هذه اللجان تحت سلطة الطبقة الحاكمة، وعندما تكون هذه الطبقة متورّطة في ممارسات فاسدة، فإن فاعلية هذه اللجان تُقوّض إلى حد كبير، كما هو الحال في نيجيريا. ومن الصعب تشجيع نفخ الصافرة (أي الإبلاغ عن المُخالفات) بسبب انتشار الفقر بشكل كبير. بالإضافة إلى ذلك، غالبًا ما يتم اضطهاد وظلم نافخ الصافرة (Akosile, 2007). لقد أسهمت هذه الأسباب جميعها في ترسيخ الفساد في نيجيريا وأدت إلى العديد من إخفاقات الشركات.

٥. ٢ حالات فشلت فيها حوكمة الشركات:

٥. ٢. ١ شركة كادبوري Cadbury :

حدثت فضيحة شركة كادبوري في نيجيريا وذلك في عام ٢٠٠٦، وهي فضيحة مُشابهة تمامًا لفضيحة شركة إنرون في الولايات المتحدة الأمريكية. وتُعد هذه الشركة شركة تابعة لشركة كادبوري شويبس Cadbury Schweppes، الشركة الأم البريطانية (Ajayi, 2006). بدأت المشكلة عندما طلبت الشركة الأم مراجعة حسابات شركة كادبوري نيجيريا، واكتشفت المبالغة في حسابات الشركة على مدى سنوات. تلا تلك المراجعة الداخلية التي قامت بها الشركة الأم تحقيق رسمي قامت به الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات. وكشفت نتائج التحقيق المبالغة في حسابات شركة كادبوري نيجيريا بمبالغ تُقدّر بنحو ١٣ مليار نيرة من عام ٢٠٠٢ إلى عام ٢٠٠٥ (Muraina et al., 2010). كما كشفت النتائج قيام المدير الإداري السابق / الرئيس التنفيذي السابق بالتنسيق مع مجلس الإدارة بإعادة شراء الأسهم، والدفع المؤجل، وحشو قنوات التوزيع، وتزييف شهادات الأسهم؛ وذلك للتلاعب بالتقارير المالية للشركة. لقد تم التلاعب بسجلات الشركة بالتواطؤ مع المُدقّقين الخارجيين،

وأُمناء سجلات الشركة. فرضت الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في شهر أبريل عــام ٢٠٠٨ غرامة على شركــة كادبوري نيجيريا تُقدّر بنحو ٢١ مليــون نيرة عقوبة لتزييف حساباتها. وفرضت غرامة على المشاركين في الفضيحة مقدارها ٢٠ مليون نيرة على المُدقّقين الخارجيــين، و٨ ملايــين نيرة على أُمناء الســجلات. كما حظرت الهيئة أيضًــا كل من المدير الإداري الســابق / الرئيس التنفيذي الســابق والمدير المالي من العمل في سوق رأس المال في نيجيريــا، وحظرت توظيفهم في قطاع الخدمات الماليــة، أو تعيينهم في أي منصب رئاسي في أي شركة عامة في نيجيريا.

٥. ٢. ٢ بنك أوشينك Oceanic:

تم اتهام المديرة الإدارية / الرئيسة التنفيذية لبنك أوشينك (سيسيليا إيبرو Cecilia Ibru) بعدد من السلوكيات غير اللائقة وغير القانونية وهي كالتالي:

١- توظيف أفراد في البنك من خلال شركة توظيف كانت تملكها وتحت سلطتها.

٢- تأجير عقاراتها الشخصية للبنك بتكاليف باهظة.

٣- منح التسهيلات الائتمانية والتي كانت أعلى من حدود اعتمادها.

٤- عدم اتخاذ الإجراءات المنطقية لضمان دقة التقارير المالية للبنك.

٦- منح التسهيلات الائتمانية بتهوّر وبلا مراعاة للإجراءات المعمول بها والتي تفرضها اللوائح.

واعترفت بالذنب تجاه ثلاث من أصل خمس وعشرين تهمة احتيال وسوء إدارة، وحُكم عليها في شهر أكتوبر عام ٢٠١٠ بالسجن لمدة ستة أشهر. كما فُرض عليها إرجاع حوالي ١٩٠ مليار نيرة نقدًا وأصولاً (BBC News, 2010).

٥. ٢. ٣ بنك إنتركونتيننتال Intercontinental:

أُقيلَ إيراستوس أكينغبولا Erastus Akingbola عن منصب الرئيس التنفيذي للبنك في عــام ٢٠٠٩ من قبل بنك نيجيريــا المركزي. وأُلقي عليه القبض في وقت لاحق في عام ٢٠١٠. واتّهمته لجنة الجرائم الاقتصادية والمالية بعدة تُهم تخص إساءة السلوك أثناء إدارته للبنك. وتتراوح خطورة هذه التُهم من الإســاءة الداخلية، والسرقة، والتلاعب بالأســهم إلى الجرائم

الاقتصاديــة والتي تُقدّر بمليارات النيرات (The Nation, 2012). وتم اســتدعاؤه من قبل محكمة لاغوس العليا. كما استدعى الادعاء الشهود الذين قدّموا أدلة تُدينه بتحويل أموال البنك بطريقة غير قانونية إلى حساباته الشخصية، وحسابات أفراد أسرته وبالأخص زوجته، وحســابات شركاته. كما شــهد رئيس الرقابة الداخلية، والموظف المسئول عن إدارة مخاطر الائتمان في البنك بتحويل الرئيس التنفيذي لمليارات من أموال البنك إلى حســابه الشــخصي بــلا أي وثائــق تُبرّر هذه التحويلات. وقد تباطأت قضية المحكمة العليا بســبب الإجراءات التفصيليــة. ومــع ذلك، في الواحد والثلاثين من شــهر يوليو عــام ٢٠١٢، قضت محكمة في لنــدن بأنــه مذنب بتُهم وُجّهت إليه من قبل البنك الذي اســتحوذ على بنك انتركونتيننتال وهو بنــك آكســيس Access Bank (Sahara Reporters, 2012). ووجده القاضي مذنبًا باختــلاس أموال البنك (ما يُقارب ١٦٤ مليار نيرة)، وأمره برد المبلغ إلى البنك. وأدان القاضي بيرتون Burton تصميم وإشراف الرئيس التنفيذي على إســتراتيجية غير ملائمة لشراء أسهم البنــوك، وهــو ما يتعارض مع الفقــرة ١٦٠ من قانون الشركات والمســائل ذات الصلة. كما كان المُتّهــم قــد اقترض ما يُقارب ٩ مليار نيرة من البنك لشراء أســهم البنك لنفســه، خلافًا للفقرة ١٥٩ من قانون الشركات والمســائل ذات الصلة. ورأت المحكمة أن تصرّفات الرئيس التنفيذي غير نزيهة وغير منطقية. وتســتوجب الفقرة ٢٨٣ من قانون الشركات والمســائل ذات الصلــة أن يكون الأعضاء أُمناء على أصول الشركات. وأعادت لجنة الجرائم الاقتصادية والمالية استدعاء الرئيس التنفيذي لمحكمة لاغوس العليا في شهر فبراير عام ٢٠١٣، وما زالت المحاكمة مُستمرة (لجنة الجرائم الاقتصادية والمالية، ٢٠١٣).

٥. ٣ الدروس المستفادة من هذه الحالات:

يتّضح من الحالات المذكورة أعلاه تصرّف أعضاء مجلس إدارة الشركات وإداراتها خلافا لأحكام قانون الشركات والمسائل ذات الصلة ومعايير حوكمة الشركات. وتستوجب الفقرة ٢٧٩ (٣) مــن قانون الشركات والمســائل ذات الصلة أن يعمل أعضــاء مجلس الإدارة بما يخدم مصالح الشركة. وفي هذه الحالات، تصرّف أعضاء مجلس الإدارة بما يخدم مصالحهم الشــخصية وعلى حســاب هذه الشركات. لقد حدّدت معايير بنــك نيجيريا المركزي لعام ٢٠٠٦ (فقرة ٢) نقاط ضعف حوكمة الشركات في البنوك والتي شــملت التالي: الممارسات

الاحتيالية المُسـّخرة لخدمة المصالح الشـخصية، وعدم الامتثال للرقابة الداخلية، وإساءة الإقراض. ولقد فرضت المعايير مبادئ لمنع هذه الممارســات في فقرات عديدة، مثل: فقرة ٤,١٤، والتي تُشـدّد على ثقافة الالتزام بالقواعد واللوائح، وفقرة ٤,١٧، والتي تسـتوجب فـرض معايير السـلوك والأخلاقيات، وفقـرة ٦,١,٢. والتي تتناول الشـفافية والإفصاح في الحالات التي يهتم فيها أعضاء مجلس الإدارة شخصيًّا بالخدمات التي يُقدّمها البنك. ومن الواضـح أن أعضاء مجلس الإدارة في الحالات المذكورة أعلاه قرّروا مخالفة قواعد ومبادئ حوكمـة الشركات. ويُعد السـبب الرئيسي للنتائج النهائية لهذه الحالات هو الفسـاد. إن هؤلاء الأشـخاص يفتقرون إلى النزاهة، كما يُعد نظام الفرض والمسـاءلة العامة في نيجيريا غير كاف لردع عدم الالتزام. ومن المُؤكّد أن قضية الفساد تُقوّض من فاعلية عملية إصلاح حوكمة الشركات في هذه الحالات.

٦. الحلول المُمكنة لمشكلة الفساد:

٦. ١ ضمان استقلالية الجهات والمؤسسات التنظيمية:

سـتُمكّن الاستقلالية هذه المؤسسـات من أداء دورها بفاعلية من غير الخوف من تأثير الطبقة السياسـية الحاكمة. وكما لُوحظ، توجد في نيجيريا أحكام تنظيمية موضوعية، ولكن تكمن المشـاكل في عمليـات الإلزام. ولذلك، فمن الضروري تعزيز مهام مؤسسـات الإلزام، بحيث يصبح من الصعب ومن غير المُربح الاستمرار في الفساد.

٦. ٢ استخدام اختبارات تحليل الشخصية عند توظيف مدراء الشركات:

يُعَدُّ بعض الأشـخاص أكثر التزامًا بالقواعد واللوائـح من غيرهم (Hartmann, 2006). ولذلك، يُعَدُّ من المفيد لمكافحة الفساد توظيف مديري شركات يتّسمون بالالتزام والنزاهة.

٦. ٣ تعزيز التأثير والمشاركة الأجنبية:

تُعـد نيجيريا بيئة تُؤثّر عليها الثقافة، وهي بيئة يلجأ فيها الناس عند إدارة الشركات إلى اتخاذ قرارات تكون على الأغلب مبنية على العاطفة، وتعزيز المصالح العائلية والسياسـية. ولكن عندما تُشجّع القوانين إشراك الأجانب في إدارة الشركات، يُمكن لهؤلاء الأجانب الإسهام

في إضعاف هذه الثقافة التي تُساعد الفساد، ونشر ثقافة تقوم على الموضوعية، والعدل، والجدارة في جميع القرارات.

٦. ٤ تمكين المؤسسات:

ينبغي تزويد الجهات التنظيمية وسلطة الإلزام الحكومية بالقدرة الكافية للعمل بفاعلية. ويشمل ذلك توفير التدريب، والموظفين، والأجهزة، والمعلومات، وتمكين شامل للبنية التحتية.

٦. ٥ تمكين الشعب:

ينبغي أن يكون هنالك قدر كاف من التنوير وبرامج الحماية التي تهدف إلى تشجيع عامة الناس على الإبلاغ عند ملاحظة أو مشاهدة ممارسة من ممارسات الفساد.

ولا يُمكن لهذه الحلول جميعها أن تتحقّق إلا عندما يكون هنالك اعتراف بالتهديد الذي يُشكّله الفساد، وتكون هنالك رغبة في القضاء على الأنانية والجشع، فضلاً عن المصالح الشخصية؛ عند ذلك سيستوعب العامة مبادئ النزاهة والشرعية اللازمة لتحقيق أهداف عملية الإصلاح في أي مجال، بما في ذلك حوكمة الشركات.

٧. الخاتمة:

لقد ناقش هذا الفصل عملية إصلاح حوكمة الشركات في نيجيريا مُجادلاً بأن الفساد يُمثّل عقبة في طريق تحقيق أهداف هذه الإصلاحات. ومن النتائج الرئيسية لهذا الفصل أن عملية إصلاح حوكمة الشركات غير فعالة في نيجيريا، والسبب الرئيسي لذلك هو قضية الفساد. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي خلق التآزر بين مجموعة متنوّعة من الأدوات التنظيمية للشركات؛ لسد الثغرات التي تُسهم في وجود الفساد. كما تم عرض الحلول المُمكنة لمشكلة الفساد، مع التركيز على ضرورة وجود إصرار وقوة إرادة من جانب النيجيريين لكبح جماح تهديد الفساد، وضمان حوكمة الشركات بفاعلية. وسينتج عن ذلك (إن تحقّق) تعزيز للرفاهية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع.

المراجع:

- Adekoya, A. A. (2011). Corporate governance reforms in Nigeria: Challenges and suggested solutions. Journal of Business Systems, Governance and Ethics, 6(1), pp. 38-50.
- Ajayi, B. (2006). Cadbury: Nigeria's Enron. Nigeria world. Available at: http://nigeriaworld.com/feature/publication/babsajayi/121406.html (accessed on 14 December).
- Akosile, A. (2007). Protecting the whistle blower. ThisDay, 28 August. http://allafric.com/stories/200708290220.html (accessed on 8 February 2014).
- Alford, D. (2010). Nigerian banking reform: Recent actions and further prospects. SSRN. http://papers.ssrn.com/soI3/papers.cfm?abstract_id=1592599 (accessed on 8 February 2014).
- AMCON Website. Corporate Overview. http://amcn.com.ng/ (accessed on 8 February 2014).
- Amaeshi, K., Adi, B., Ogbechie, C. and Amao, O. (2006). Corporate social responsibility in Nigeria: Indigenous practices or western influences? Journal of Corporate Citizenship, 24, pp. 83-99.
- Amao, O. and Amaeshi, K. (2008). Galvanising shareholder activism: A prerequisite for effective corporate governance and accountability in Nigeria. Journal of Business Ethics, 82, pp. 119-130.
- BBC News (9 October, 2010). Former Nigeria bank CEO Cecilia Ibru jailed for fraud. http://www.bbc.co.uk/news/world-africa-11506421 (accessed on 8 February 2014).
- Cadbury (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee Publishing Ltd.
- CAMA Chapter 59 and Laws of the Federation of Nigeria (1990). Available at: http://www.nigeria-law.org/CompaniesAndAlliedMattersAct.htm (accessed on 8 February 2014).
- CBN Website. Brief on guidelines for tenure of managing directors of deposit money banks and related matters. http://www.cenbank.org/out/2010/publications/pressrelease/gov/tenure_guideline19012010.pdf (accessed on 8 February 2014).
- Central Bank of Nigeria Monetary Policy Review, Vol. I, No. I, Maiden Edition,

2010, p. 8. http://www.cenbank.org/OUT/2011/PUBLICATIONS/MFR/MPD/MONETARY%20POLICY%20REVIEW.PDF (accessed on 8 February 2014).

- Dabor, E. L. and Adeyemi S. B. (2009). Corporate governance and the credibility of financial statements in Nigeria. Journal of Business Systems, Governance and Ethics, 4(1), pp. 13-24.
- EFCC Website. The Establishment Act 2004. http://efccnigeria.org/efcc/index.php/about-efcc/the-establishment-act (accessed on 8 February 2014).
- EFCC (2013). EFCC Re-arraigns Erastus Akingbola. Available at: http://www.efccnigeria.org/efcc/index.php/ news/349-n47-6bn-theft-efcc-re-arraignserastus-akingbola (accessed on 8 February 2014).
- EI-Rufai, N. A. (2003). Is liberal democracy encouraging corruption and corrupt practices? The Nigeria Social Scientist, 6(2), pp. 35-56.
- FRC Act (2011). Available at: http://www.financialreportingcouncil.gov.ng/attachments/category/14/FINANCIAL%20REPORTING%20ACT.pdf (accessed on 8 February 2014).
- Hartmann, P. (2006). The five-factor model: Psychometric, biological and practical perspectives. Nordic Psychology, 58(2), pp. 150-170.
- ICPC Website. The Establishment Act 2000. http://icpc.gov.ng/the-establishment-act/ (accessed on 8 February 2014).
- IFC (2012). Call for the review of CAMA. Available at: http://www.vanguardngr.com/2012/07/ifc-africa-calls-for-review-of-cama/ (accessed on 8 February 2014).
- Lipman, F. D. and Lipman, L. K. (2006). Corporate Governance Best Practices: Strategies for Public, Private and Not-For-Profit Organisations. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Muraina, A., Okpara, E. and Ahunanya, S. (2010). Transparency in corporate governance: A comparative study of Enron, USA and Cadbury Plc, Nigeria. The Social Sciences, 5(6), pp. 471-476.
- Nmehiele, V. O. and Nwauche, E. S. (2004). External-internal standards of corporate governance in Nigeria. The George Washington University Law School Working Paper No 115.

- Ofo, N. (2013). Historical development of corporate governance in Nigeria (7 January). Available at: http://thecorporateprof.com/historical-development-of-corporate-governance-in-nigeria/ (accessed on 8 February 2014).

- Okeahalam, C. C. and Akinboade, O. A. (2003). A review of corporate governance in Africa: Literature, issues and challenges. Proc. Global Corporate Governance Forum (Washington, DC), 15 June, pp. 1-34.

- Okike, E. (2007). Corporate governance in Nigeria: The status quo. Corporate Governance: An International Review, 15(2), pp. 173-193.

- Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC) Nigeria (Accounting and Auditing) (2004). 17 June. http://www.worldbank.org/ifa/rosc_aa_nga.pdf (accessed on 8 February 2014).

- Sahara Reporters (1 August 2012). London Verdict for Akingbola. http://saharareporters.com/sites/default/files/London-verdict -akingbola.pdf (accessed on 8 February 2014).

- Sanusi, L. (2010). The Nigerian banking industry: What went wrong and the way forward. Convocation Lecture, Bayero University, Kano, 26 February.

- Soludo, C. (2006a). CBN Press Conference on the Outcome of the Banking Sector Recapitalization and the Way Forward for Undercapitalized Banks, 16 January.

- Soludo, C. (2006b). Beyond banking sector consolidation in Nigeria. Presentation at the Global Banking Conference on Nigerian Banking Reforms, 29 March 2006, London, p. 4. http://cenbank.org/OUT/SPEECHES/2006/GOVADD29-3-06.PDF (accessed 8 February 2014).

- The Nation (13 November, 2012). Erastus Akingbola, twice lucky? http://thenationonlineng.net/new/law/erastus-akingbola-twice-Iucky/ (accessed on 8 February 2014).

- Transparency International Data (2011). Corruption Perceptions Index 2011. http://www.transparency.org/cpi2011/results#CountryResults (accessed on 8 February 2014).

- Transparency International Data (2012). Corruption Perceptions Index 2012. http://www.transparency.org/cpi2012/results (accessed on 8 February 2014).

- Wilson, I. (2006). Regulatory and institutional challenges of corporate governance in Nigeria post banking consolidation. Proc. Economic Indicators, Nigeria Economic Summit Group (NESG), April-June. http://www.templars-law.com/media/regulatory%20and%20intitutional%20challenges.pdf (accessed on 8 February 2014) p. 2.

المجلس المالي البرازيلي
«حماية صغار المساهمين في ظل نظام قانوني ضعيف»

- جايرو ليزر بروسيانوي
جامعة ريو غراندي دو سول الاتحادية في البرازيل، (University of Federal do Rio Grande do Sui. Brazil)
- روبيرتو فروتا ديكورت
جامعة ريو غراندي دو سول الاتحادية في البرازيل، (University of Federal do Rio Grande do Sui. Brazil)

الملخص:

يُمكن للمجلس المالي البرازيلي التخفيف من تبعات الفصل بين التدفّقات النقدية وحقوق التصويت، والتي تُعد إحدى أهم مشاكل حوكمة الشركات في البرازيل. وينبغي أن يتكوّن المجلس المالي في الشركات البرازيلية من مُختصّين يتم ترشيحهم من قبل صغار المساهمين (حملة الأسهم العادية والممتازة، وغير المُؤثّرين)، ومن قبل كبار المساهمين. وتتمثّل مهمة المجلس الرئيسية في مراقبة أنشطة الشركة وبياناتها المالية. يهدف هذا الفصل إلى دراسة ما إذا كانت هنالك آلية قانونية من المُمكن أن تُسهم في زيادة عدد المساهمين الذين يقومون بمراقبة الإدارة؛ وذلك للحصول على نتائج أفضل بالنسبة لهم، رغم وجودهم في ظل نظام قانوني ضعيف. ونتيجة لذلك، يرتبط المجلس المالي النشط (كونه انعكاسًا لوجود حوكمة أفضل للشركات) بعوائد أعلى على حقوق الملكية (أو ما يُسمّى بحقوق المساهمين)، ومعادلة Tobin Q، وتوزيع الأرباح، وقيمة أصغر لبيتا (مقياس درجة الحساسية)، ونسب الدين إلى ملكية الأسهم، وانخفاض تكلفة تمويل الديون، وتقييد إدارة الأرباح بشكل أكثر. وجد الباحثان ارتباط وجود مجلس مالي نشط بعوائد أعلى على حقوق الملكية، الأمر الذي من شأنه أن يُحسّن من أداء الشركة. كما وجد الباحثان انخفاضًا في مستوى مشاركة الشركات ذات المجالس المالية في إدارة الأرباح بشكل ملحوظ. ويُعد المجلس المالي البرازيلي قادرًا على تحسين حماية المساهمين، وإجبار الشركات على الإفصاح للمستثمرين فيها. لقد توصّل البحث إلى منافع حقيقية للشركات ذات المجالس المالية، وهي كالتالي: عوائد أعلى على حقوق الملكية، وانخفاض تكلفة الديون، وانخفاض إدارة الأرباح. وتُعد هذه المنافع مهمة للشركات ذات المستوى المنخفض من الحوكمة.

الكلمات الدّالة: المجلس المالي، البرازيل، حوكمة الشركات، الأسواق الناشئة.

١. المقدمة:

تُعـد العلاقة بين حوكمة الشركات وتطوّر الأســواق الماليــة وأداء الشركات وقيمتها هي الموضــوع الرئيسي في البحوث المُكثّفة. وفقًا للابورتا La Porta وآخرون (١٩٩٨) يُعد النظام الأساسي للدولة ذا صلة جوهرية بحوكمة الشركة.

درس لابورتا La Porta وآخرون (١٩٩٨) قوانين حماية المستثمرين، وجودة فرض القوانين في ٤٩ دولة. وحدّد الباحثون أربعة أنظمة قانونية رئيســية (المُشــترك، والفرنسي، والألماني، والإســكندنافي)، وبشــكل عام، وجد الباحثون أن الحماية القانونية للمساهمين والدائنين في الــدول التي تتبع القانون الإنجليزي المُشــترك هي أقوى عما هــي عليه في الدول التي تتبع القوانين الفرنسية مثل البرازيل. كما وجدوا قوة الحماية في الأنظمة الألمانية والإسكندنافية. يعتقد لابورتا La Porta وآخرون (١٩٩٨) أن البرازيل هي دولة ذات حماية قانونية ضعيفة للمستثمرين فيها، ولكل ما يترتب على ذلك.

وتُعزى إحدى المشــاكل المُتكرّرة لحوكمة الــشركات في البرازيل إلى هيكل الملكية والذي يُمكن فيه فصل الملكية عن الرقابة. وتُشير العديد من البحوث إلى تركّز السيطرة في الشركات البرازيلية في يد عدد قليل من المساهمين والذين يملكون نسبة أقل من ٥٠٪ من إجمالي أسهم الشركــة، والذين يقومون أيضًا بإداراتها بالكامل (Standard & Poor's 2004; Valadares and Leal, 2000; Monaco, 2000; Berhoeft and Galo, 2003). ونظرًا لتركّز رأس المال، تتّصف جوانب من حوكمة الشركات بسمات خاصة تتجاوز الإدارة الداخلية للمنظمة.

ووجد لابورتا La Porta وآخرون (١٩٩٩) في هذه الحالة امتلاك كبار المساهمين للسلطة التي تُمكّنهم من مصادرة ممتلكات صغار المســاهمين. وتوصل سايتو Saito (٢٠٠١) إلى أن الشركات في البرازيل والتي لها درجة أقل من الفصل بين التدفّقات النقدية وحقوق التصويت والتي لديها سيولة أعلى تكون على الأغلب أقل مصادرة لممتلكات صغار المساهمين. ووفقًا لســيلفيرا Silveira وسايتو Saito (٢٠٠٩)، فإنه بالإضافة إلى هيكل الملكية وتركيبة مجلس الإدارة، يُعــد الوصول إلى المعلومات العامة ومحتواها إحدى المشــاكل الرئيســية لحوكمة الشركات في البرازيل. ويرى سشيهل Schiehll (٢٠٠٤) أن أهم قضية في البرازيل هي كيفية توفير الحماية لصغار المســاهمين. ويعتقد بورنولد (٢٠٠٥) أن معايير حوكمة الشركات هي نتيجة العلاقات بين الشركة والمساهمين وأفراد الأسرة والورثة.

يُمكن للمســتثمرين البرازيليين الاستفادة من آلية مهمة لتحسين حماية المساهمين، كما هو مســموح به في القانون المحلي. ويُعد المجلس المالي؛ كونه وســيلة لزيادة المراقبة، مثالاً على التحسينات التي يُمكن للمساهمين بسهولة طلبها وإنشائها. ولا تُعد هذه الآلية شائعة جدًّا في معظم الشركات البرازيلية المُدرجة.

ويُمكن تشكيل المجلس المالي بناء على طلب أي مساهم يملك لوحده أو ضمن مجموعة من المســاهمين ما لا يقل عن ٥٪ من الأســهم القائمة للشركة. ويحق لحملة الأسهم الممتازة والتــي لا تُعطي أحقيــة في التصويت انتخاب عضــو واحد في المجلس المــالي. ويحق أيضًا للمســاهمين غير المُؤثّرين من حملة الأســهم التي تُعطي أحقية في التصويت والتي تُمثّل ما لا يقل عن ١٠٪ من إجمالي هذا النوع من الأسهم، انتخاب عضو واحد في المجلس المالي.

وينبغي أن يتكوّن المجلس المالي في الشركات البرازيلية من مُختصّين يتم ترشــيحهم من قبل صغار المســاهمين (حملة الأســهم العاديــة والممتازة، وغير المُؤثّريــن)، ومن قبل كبار المســاهمين. وتتمثل مهمة المجلس الرئيسية في مراقبة أنشــطة الشركة وبياناتها المالية. ولا يرتبــط المجلــس المالي بمجلس الإدارة، كما هو الحال في لجنــة المراجعة في شركات الولايات المتحدة الأمريكية. ويتم ترشيح أعضاء المجلس من قبل المساهمين في أي اجتماع عام، سواء كان اعتياديًّا أم غير اعتيادي، وتكون مسئوليات المجلس هي تجاه المساهمين فقط.

ويُمكن للمجلس المالي التخفيف من بعض المشــاكل المهمة لحوكمة الشركات من خلال فصل التدفّقات النقدية، وحقوق التصويت، وإدارة الأرباح. ويعتقد ليفي نيتو Levy Neto (٢٠٠٥) أنه في حال اســتخدام المجلس المالي بشــكل صحيح ووفقًــا للقانون، فإنه يُمكن أن يكون مفيدًا للغاية لجميع المساهمين.

تتجاوز منافع المجلس المالي العائدة على المساهمين مهمة المراقبة؛ حيث يُمكن للمجلس المالي تقليل إدارة الأرباح، وتحسين أداء الشركة. وبناء على هذه الافتراضات، فإن الغرض من هذا البحث هو دراســة تأثير وجود المجلس المالي على أداء الشركة، وجودة تقاريرها. ووجد تينوكــو Tinoco وآخرون (٢٠١١) أن أعضاء المجالس الماليــة في الشركات البرازيلية العامة مُدركون لمسئولياتهم على أرض الواقع، ويُمكن لهذه الممارسات أن تُولّد قيمة للمساهمين.

يُركّز هذا الفصل على الآليات البديلة للحوكمة التي قد تتماشى بشكل أفضل مع مصالح المســاهمين، ويُسهم في إيضاح وجود آليات جيدة لتحسين حوكمة الشركات حتى في الدول ذات الحماية القانونية الضعيفة للمســتثمرين. ويجب على المســاهمين ممارســة سلطتهم لتحســين حوكمة الشركات؛ وبالتالي تحســين الأداء المالي للشركة. وينقســم هذا الفصل إلى ســبعة أجــزاء. يتضمّن الجــزء الأول هذه المقدمــة. ويعرض الجزء الثاني ســوق رأس المال البرازيــلي. ويُقــدّم الجزء الثالث نظرة عامة على الاقتصاد الــكلي البرازيلي، كما يُقدّم الجزء الرابــع النموذج البرازيلي للمجلس المالي. ويعرض الجزء الخامس تحليل لمســاهمة المجلس المالي في تحســين أداء الأعمال وتقليل مخاطرها. ويُناقش الجزء السادس تأثير المجلس المالي على الرفع المالي للشركة وتوزيع الأرباح. ويُؤكّد الجزء السابع قدرة المجلس المالي على تثبيط إدارة الأرباح. ويختتم الجزء الثامن هذا الفصل، حيث يعرض الملاحظات الختامية.

٢. أسواق رأس المال في البرازيل:

وفقًا لكوســتا Costa (٢٠٠٦)، لم يكن لســوق الأوراق الماليــة في البرازيل أهمية تُذكر في الاقتصــاد حتى منتصف عقد ١٩٦٠. وقبل قانون الإصلاح المــصرفي (القانون رقم ٤,٥٩٥/٦٤) وحتى عام ١٩٦٤، كان يتم تشغيل أسواق الأوراق المالية في البرازيل من قبل خمسين فقط من ســماسرة الأوراق المالية. وكان يقوم هؤلاء حصريًــا بإجراء الصفقات الخاصة بتبادل العملات والأوراق المالية. وكان هذا الحق وراثيًّا، ولم يكن هؤلاء السماسرة مُهتمّين بتطوير سوق الأسهم البرازيــلي. كما كان التضخّم عاملًا آخر يُعيق تطوّر ونمو أســواق رأس المال في البرازيل، حيث كانت النســبة أكثر من ٨٠٪ في عام ١٩٦٤، وكان الشعب البرازيلي يستهلك عوضًا عن الادخار والاســتثمار. وتجنّب بعض المســتثمرين البرازيليين الســندات العامة أو الخاصة، واستثمروا بشــكل رئيسي في العقار. وكانت المجموعات العائلية هــي الوحيدة القادرة على الوصول إلى رأس المال بتكلفة منخفضة، مما أدّى إلى خلق عقبة في طريق المشاركين المُحتملين.

وفي ظل هذه الظروف، أصبح عدد قليل من الشركات شركات عامة، وكانت مســتويات السيولة فيها منخفضة. كما كانت عملية تشكيل الأسعار غير واضحة؛ ولذلك كان المستثمرون يختارون بناء على معلومات غير دقيقة؛ نظرًا لعدم وجود أي سياسة تُلزم الشركات بالإفصاح عــن بياناتهــا المالية، أو تقديم بيانات دقيقة للســوق. ولم يكن هنالك حافز للاســتمرار في تحسين ممارسات حوكمة الشركات.

وعــزّزت الحكومة في عام ١٩٦٤ عملية إعادة تنظيم الســوق المالي، وزادت اللوائح من خــلال قانون الإصلاح المصرفي (القانون رقم ٦٤/٤,٥٩٥). وبناء على هذا القانون تم إنشــاء هيئتين تنظيميتين: المجلس النقدي الوطني، والبنك المركزي. وفي العام التالي، نظّم أول قانون لســوق رأس المال (القانون رقم ٦٥/٤,٧٢٨) سوق الأســهم البرازيلي، وأنشأ حوافز ضريبية لضمان إصدار الأســهم والســندات. ونتج عن هذه التعديلات تحويل ســماسرة الصناديق العامــة إلى شركات وســاطة ذات كيانات قانونية، والتي بدورهــا أضافت طابعًا من المهنية على الممارسة.

خلقت الحوافز ســوق أســهم "غير طبيعي" مــع شركات لم تكن في الواقــع تُريد أن يتم تداولها، ومســاهمين أرادوا في الواقع الحصول على فائدة ضريبية فقط. وخلال تلك الفترة، كان يوجد عدد كبير من الأســهم التي لا تُعطي أحقية في التصويت، والتي كانت مقبولة جدًا في السوق. وأصبحت هذه القضية أحد أسباب مشاكل الحوكمة في البرازيل. وفي عام ١٩٧٦، أنشــأ القانون الجديد للشركات (القانون رقم ٧٦/٤٠٤,٦) والقانون الثاني لسوق رأس المال (القانون رقم ٧٦/٣٨٥,٦) الهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في البرازيل. وطوّر هذان القانونان ســوق رأس المــال. ولا يزال هذان القانونان فعالين في الوقت الحاضر.

وفي عقد ١٩٨٠، تم التخلّص من حوافز سوق رأس المال. وتزامن مع هذا الحدث عرقلة عدم الاستقرار الاقتصادي في البرازيل لتطوّر سوق رأس المال في هذه الفترة. وفي عقد ١٩٩٠، حدثــت الخصخصــة، وزادت من الانفتاح على المنافســة الدولية. إلا أنــه لم ينتج عن ذلك حل للمشــاكل الهيكلية لســوق رأس المال المحلي. ووفقًا للهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في البرازيل، واجه سوق الأسهم البرازيلي أزمة في نهاية عقد ١٩٩٠ حيث انخفض عدد الشركات المُدرجة في ســوق الأســهم البرازيلي في عام ١٩٩٦ من ٥٥٠ شركة إلى ٤٤٠ في عام ٢٠٠١، وتراجع حجم التداول إلى ٦٥ مليار دولار في عام ٢٠٠١، بعد أن كان ١٩١ مليار دولار في عام ١٩٩٧.

ووفقًا للهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات في البرازيل، خلق ســوق ساو باولو للأوراق المالية ســوقًا جديدًا مع قطاعات خاصة لإدراج الأســهم. وتبنّت الشركات طواعية الممارســات الجيــدة لحوكمة الــشركات لواحدة مــن القطاعات الثلاثة الجديدة (الســوق

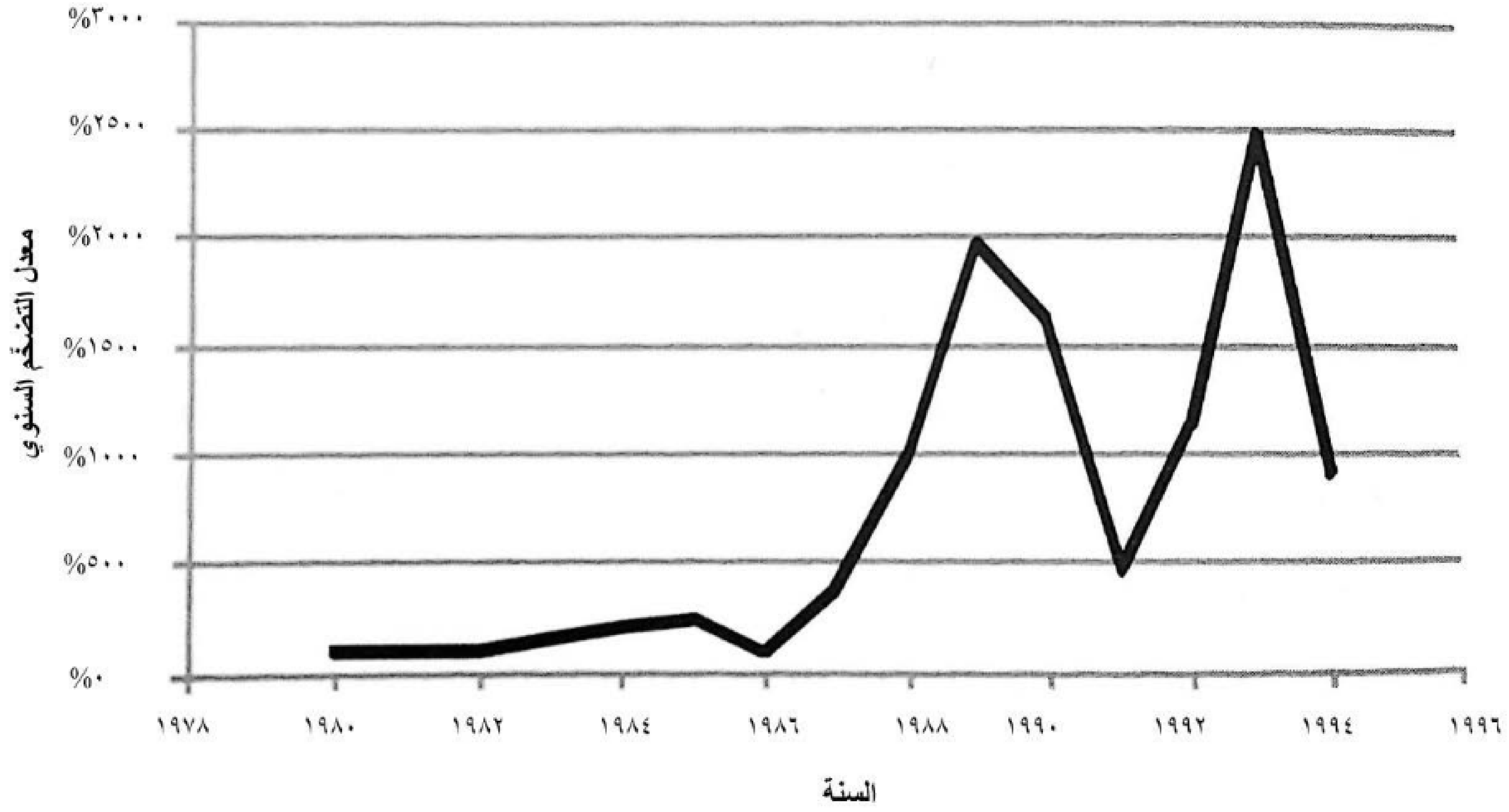
الجديد، والمســتوى الثاني، والمســتوى الأول). تُعد المتطلبات أعلى في السوق الجديد. ومن هذه المتطلبات هو وجوب استبعاد جميع الشركات التي تبنّت متطلبات هذا القطاع لجميع فئات الأســهم التي لا تُعطي أحقية في التصويت. ووفقًا لبروســيانوي Procianoy وفيردي Verdi (٢٠٠٩)، انضمّت ١٣ شركة لقطاع واحد من القطاعات الخاصة لإدراج الأسهم، بينما انضم جميعها للمســتوى الأول ذا المتطلبات الأقل والتي تُتيح وجود فئات الأســهم التي لا تُعطي أحقية في التصويت. كما تبنّت الشركات طواعية الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات. وبدأت ظروف ســوق رأس المال البرازيلي بالتغيّر في عام ٢٠٠٤ مع تحســن ظروف الاقتصاد الكلي، وتحســن حوكمة الشركات وحماية المســتثمرين. ونتج عــن هذه الظروف الجديدة موجة عرض عام أولي في عام ٢٠٠٤، بلغت ذروتها في عام ٢٠٠٧.

٣. نظرة عامة على الاقتصاد الكلي في البرازيل:

تُعد البرازيل ســادس أكبر دولة في العالم مــن حيث حجم إجمالي الناتج المحلي، ٢,٤٧٥ مليــار دولار أمريــكي في عــام ٢٠١١. ولكن عانت البرازيل من تضخّــم هائل خلال عقدي ١٩٨٠ و١٩٩٠. وخــلال هــذه الفترة، وُضعت العديــد من الخطط الفاشــلة والتي كانت تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وفي عام ١٩٩٤، كان معدل التضخّم السنوي حوالي ٥٠٠٠٪ (المتوســط السنوي). وفي شهر يوليو عام ١٩٩٤، نجحت خطة أُطلق عليها «الخطة الحقيقية» في تحقيق سياســات تثبيت التضخّم. يعرض الشــكل رقم (١) معدلات التضخّم في البرازيل قبل الخطة الحقيقية، ويعرض الشــكل رقم (٢) معدل التضخّم بعد المحاولات الناجحة لتثبيته.

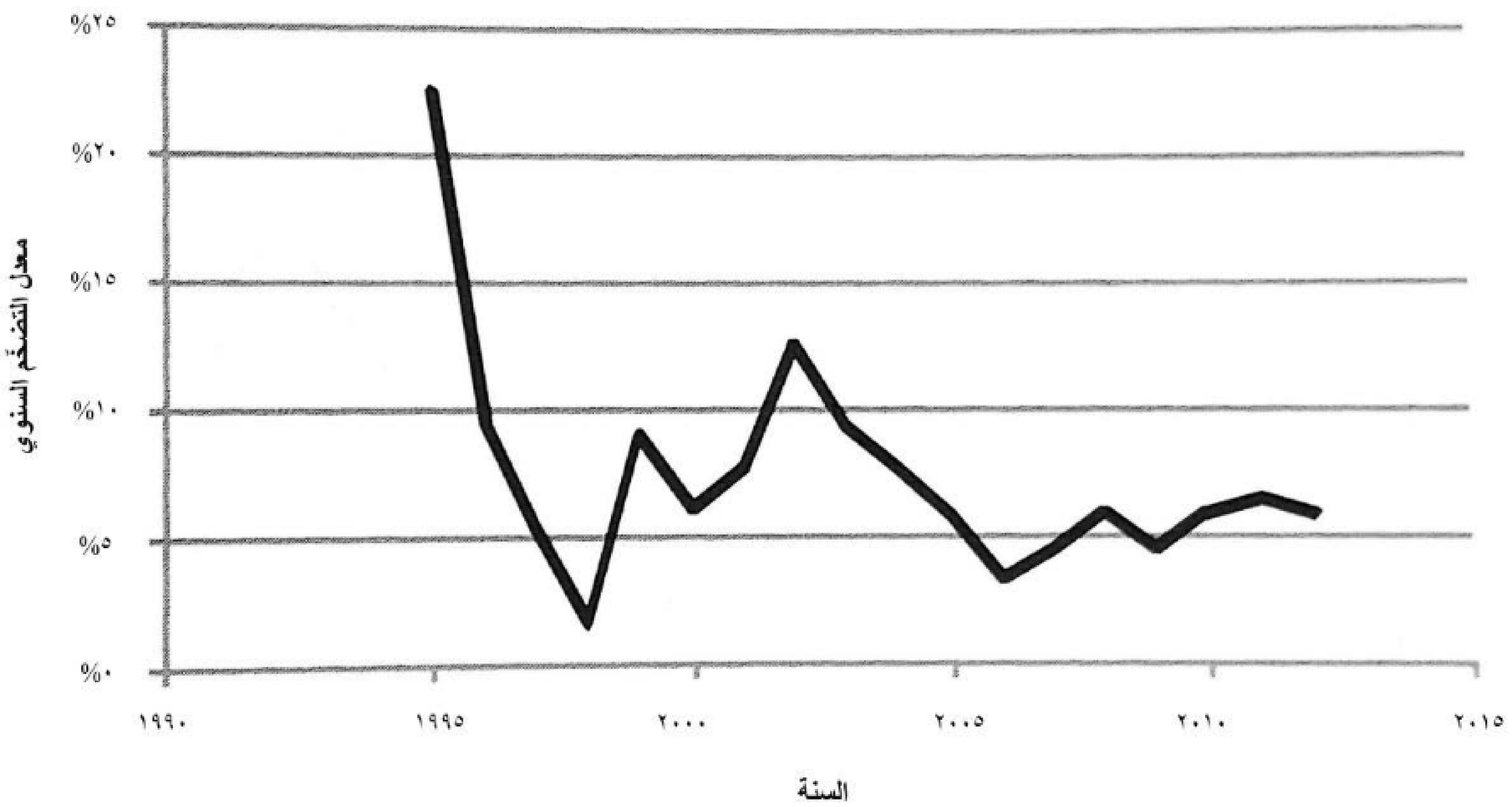
وكانت خطة كروزادو Cruzado في عام ١٩٨٦ هي أول محاولة فاشلة لتثبيت التضخّم؛ حيث ارتفع معدل التضخّم بعد هذه الخطة إلى أكثر من ١٠٠٠٪ لكل سنة، ويُمكن ملاحظة ذلك في الشكل رقم (١).

وفي شــهر يوليو عام ١٩٩٤، ســيطرت الخطة الحقيقية عــلى التضخّم، وانخفض المعدل السنوي إلى ٢٢,٤١٪. وشهد عام ١٩٩٥ ارتفاع في معدل التضخّم، ولكن بالمقارنة مع السنوات السابقة، يُعد هذا الوضع ممتازًا. وبعد ثلاث سنوات (في عام ١٩٩٨)، أصبح معدل التضخّم ١,٦٦٪ فقط. وارتفع إلى ١٢,٥٣٪ في عام ٢٠٠٢. ومنذ عام ٢٠٠٥، اســتقر معدل التضخّم في البرازيل على ما يُقارب ٥,٠٠٪.



المصدر: IBGE -Instituto Brasileiro de Geografia e Estatistica.

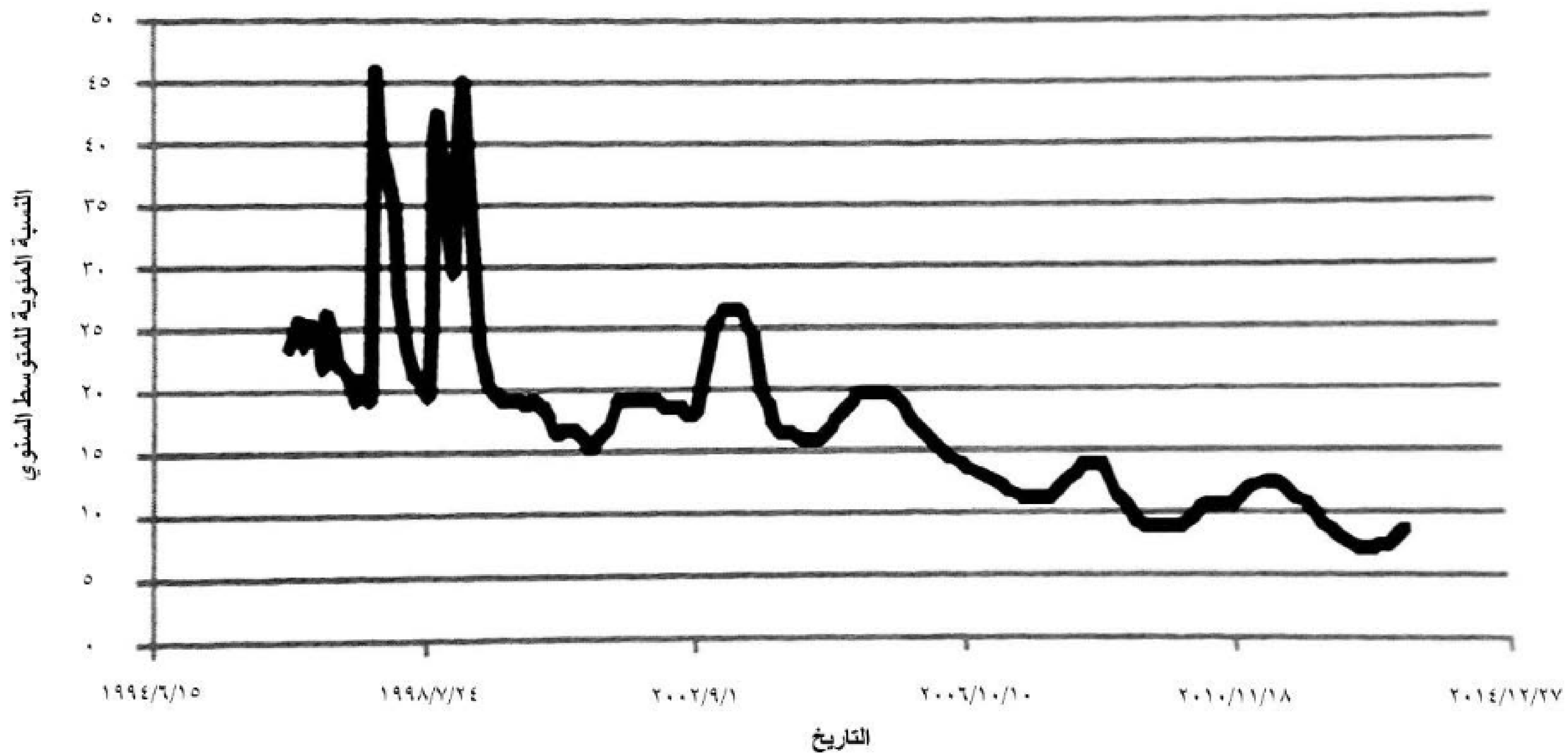
الشكل (١): معدلات التضخّم في البرازيل من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٩٠



المصدر: IBGE -Instituto Brasileiro de Geografia e Estatistica.

الشكل (٢): معدلات التضخّم في البرازيل من عام ١٩٩٥ إلى عام ٢٠١٢

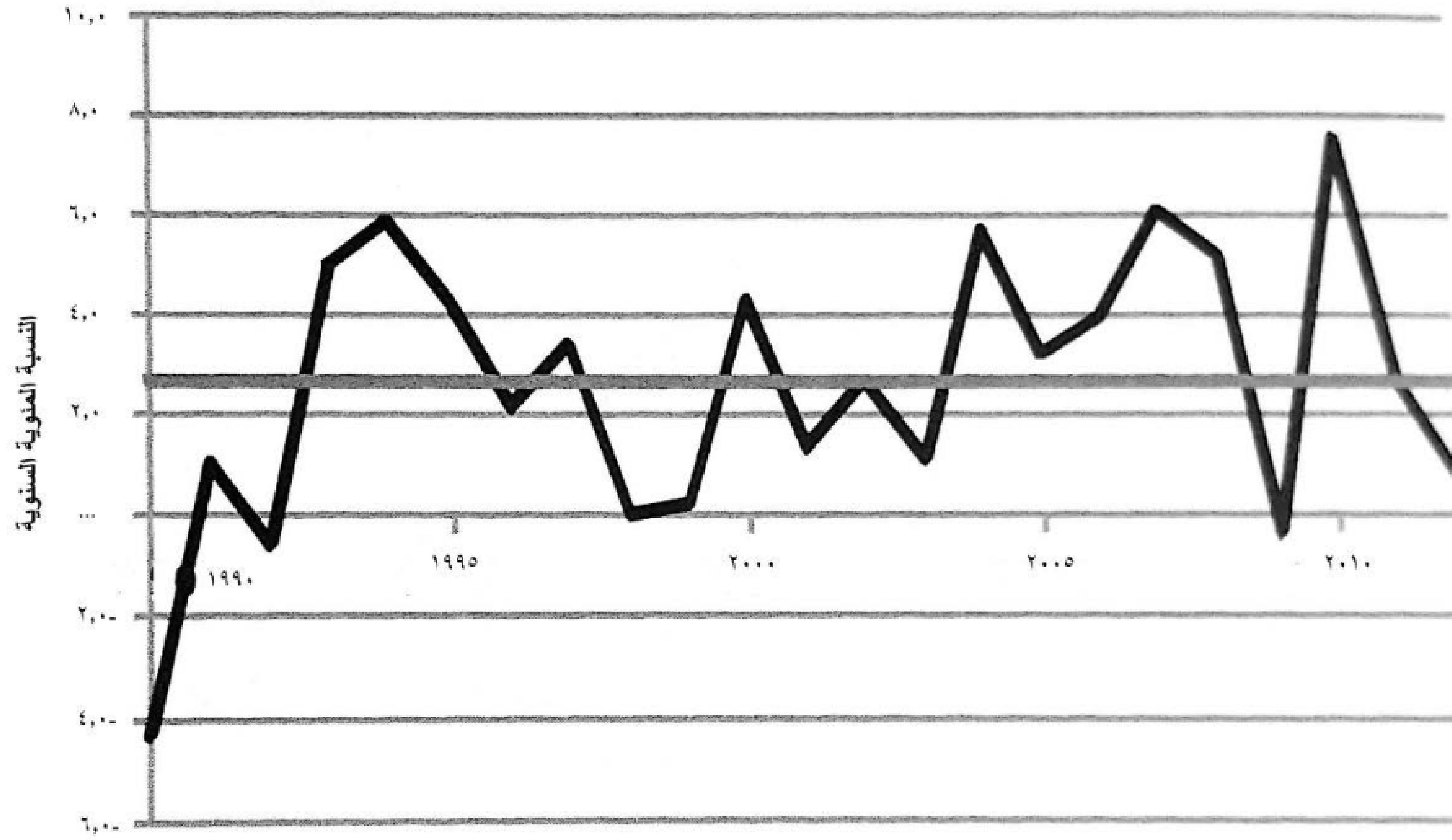
وقد تحقّق اســتقرار التضخّم على حســاب وجود معدل فائدة حقيقي مرتفع، كما هو مُبيّن في الشــكل (٣). وبلغ معدل الفائدة القصير الأجل مستوى قياسيًّا عاليًا (٤٥٪) في شهر مارس عام ١٩٩٩. وخلال الأزمة المالية العالمية، قلّل بنك البرازيل المركزي المعدل إلى ٨,٧٥٪. ولكن لا يزال هذا المعدل مرتفعًا مقارنة بمعدلات الفائدة حول العالم.



المصدر: بنك البرازيل المركزي.

الشكل (٣): معدل الفائدة قصير الأجل في البرازيل.

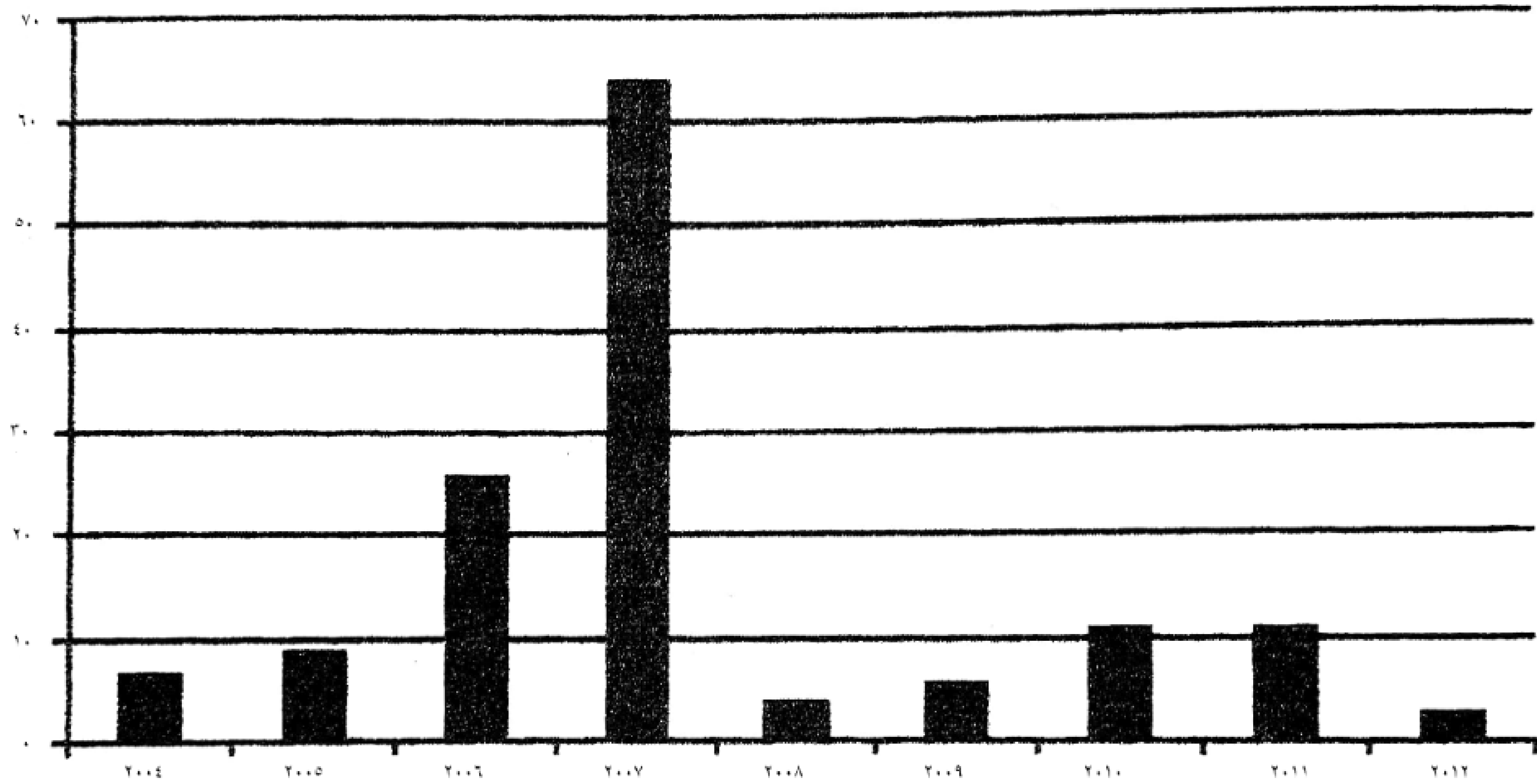
لقد ساعدت هذه السياسة لمعدل الفائدة على تقليل التضخّم، ولكنها أدّت إلى انخفاض إجمالي الناتج المحلي الحقيقي أيضا. وبلغ متوســط معدل نمو إجمالي الناتج المحلي للبرازيل خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠١٢ نســبة ٢,٧٪ فقط (المتوســط السنوي)، ليصل إلى مستوى قياسي عالي بلغ ٧,٥٪ في عام ٢٠١٠، ومستوى قياسي منخفض بلغ -٤,٣٪ في عام ١٩٩٠، كما هو مُبيّن في الشكل رقم (٤).



المصدر: بنك البرازيل المركزي.

الشكل (٤): معدل نمو إجمالي الناتج المحلي في البرازيل.

وتُسهم معدلات التضخّم المنخفضة نسبيًّا في الحد من الفقر في البرازيل، كما ساعدت على تأسيس سوق محلي قوي جعل البرازيل أقل عرضة للأزمات الخارجية. وفي هذا السياق، شهد سوق الأسهم نموًّا كبيرًا خلال هذه الفترة؛ نتيجة جهود السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة (BM&FBOVESPA). لقد ركّزت هذه الجهود على تحسين ممارسات حوكمة الشركات في الشركات البرازيلية العامة. ويعرض الشكل رقم (٥) عدد العروض العامة الأولية في البرازيل منذ عام ٢٠٠٤.



المصدر: السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة.

الشكل (٥): عدد العروض العامة الأولية.

لقد حفّز المنظور الجيد للاقتصاد البرازيلي المســتثمرين على شراء الأســهم من الشركات البرازيلية، مما أدّى إلى ارتفاع القيمة الســوقية لهذه الــشركات. وبلغ عدد العروض العامة الأولية ذروته في عام ٢٠٠٧، بوجود ســت وأربعين شركة جديدة مُدرجة في السوق البرازيلي للضمانات والســلع والأوراق المالية الآجلة. وتأثّرت هذه الموجة من العروض العامة الأولية بالأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨. وحوّل سوق الأسهم والذي يُعد أكثر نشاطًا آلية حوكمة الشركات إلى شيء أكثر أهمية. ويُعد المجلس المالي أداة ذات صلة في هذه العملية.

٤. المجلس المالي:

يُعــد المجلس المالي جهة إشرافية مســتقلة تمامًا عن الشركــة، ومجلس الإدارة، والفريق الإداري، والمُدقّقين الخارجيين. وهذه الســمة مهمــة جدًا؛ لأنها تُمكّن المجلس من أن يعمل بحريــة أكثر من حرية لجنة المراجعة ذات الصلة بمجلس الإدارة، والتي يتم ترشــيحها أيضًا من قبل المجلس.

تُوجد أوجه تشابه بين القدرات التي ينبغي توافرها في أعضاء المجلس المالي وأعضاء لجنة المراجعة. إلا أن المجلس المالي لا يُعد مُكافئًا للجنة المراجعة وفقًا لقانون تداول الأوراق المالية، ومتطلبات قانون ساربينز أوكسلي لعام ٢٠٠٢؛ نظرًا لاستقلالية المجلس المالي.

أجرى فورتا Forta وسانتوس Santos (٢٠١٠) استطلاع تضمّن آراء التنفيذيين والخبراء حول المجالس المالية، ووجدا تركيز التنفيذيين على استقلالية المجلس المالي. ويعتقد هؤلاء أنه عندما تكون المجالس مستقلة، فإنها تستطيع حماية مصالح صغار المساهمين من إساءة المعاملة التي قد يتعرضّون لها من المساهمين المُؤثّرين. كما يُساعد المجلس المالي مجلس الإدارة على العمل بهدوء أكثر.

وفي لجنة المراجعة، يكون بعض أعضائها جزءًا من مجلس الإدارة. وفي بعض الحالات، قد يكون في لجنة المراجعة أفراد آخرين من داخل الشركة. ومن ناحية أخرى، يُمكن ألا يكون أعضاء المجلس المالي موظفين، أو أعضاء في مجلس الإدارة، أو عاملين في الشركة، أو ذي صلة بأعضاء أو عاملين في الشركة.

وينبغي أن تتكوّن المجالس المالية في الشركات البرازيلية من مُختصّين يتم ترشيحهم من قبل صغار المساهمين (حملة الأسهم العادية والممتازة، وغير المُؤثّرين)، ومن قبل كبار المساهمين. وتتمثّل المهمة الرئيسية للمجلس المالي في مراقبة الأنشطة والبيانات المالية للشركة. ويتم ترشيح أعضاء المجلس من قبل المساهمين في أي اجتماع عام، سواء كان اعتياديًّا أم غير اعتيادي. وتكون مسئوليات المجلس هي تجاه المساهمين فقط.

وتُعد الاستقلالية سمة مهمة جدًا من سمات المجلس المالي والتي تُمكّن المجلس من العمل كآلية ذات كفاءة تقوم بمراقبة مصالح جميع المساهمين. ويُمكن للمجلس المالي حماية ممتلكات صغار المساهمين، ومنع مصادرة المساهمين المُؤثّرين لهذه الممتلكات.

ووفقًا للمادة ١٦٣ من القانون رقم ٧٦/٦،٤٠٤ (Brazil, 2001)، تستطيع الشركات البرازيلية تشكيل مجلس مالي دائم، أو لسنة مالية محدّدة، بناء على طلب المساهمين، من يملكون ما لا يقل عن ٥٪ من الأسهم القائمة في الشركة.

ويتكـوّن المجلس المالي من ثلاثة أعضاء كحد أدنى، وخمسـة أعضـاء كحد أقصى، ويتم انتخابهـم من خلال تصويت المسـاهمين. وبالتالي، عادة ما ينتخب المسـاهمون المُؤثّرون معظم أعضاء المجلس. ويحق لحملة الأسـهم الممتازة، والتي لا تُعطي أحقية في التصويت، انتخـاب عضـو واحد من أعضاء المجلس المالي. كما يحق أيضًا لحملة الأسـهم غير المُؤثّرين والذيـن يُمثّلـون ما لا يقل عن ١٠٪ من إجمالي الأسـهم ذات الأحقية في التصويت انتخاب عضو واحد من أعضاء المجلس المالي.

وتُعـد المهمة الرئيسـية للمجلس المـالي في الشركة البرازيلية هي مراقبـة الإدارة المالية والإبـلاغ. ولا يُعـد من مهـام المجلس توظيـف مُدقّقين خارجيين، كـما لا يتدخّل المجلس بالتقارير المالية.

ووفقًا للقانون البرازيلي رقم ٦,٤٠٤ المُؤرّخ في شـهر ديسـمبر عام ١٩٧٦، يتمتّع المجلس المالي بالسُّلطات القانونية التالية:

- الإشراف على عمل المديرين، وضمان التزامهم بالواجبات القانونية والنظامية.
- إبـداء الرأي حول التقرير السـنوي للإدارة، بما في ذلك المعلومـات التكميلية والتي تُعد ضرورية أو مفيدة لمباحثات المساهمين في الاجتماعات العامة.
- إبـداء الرأي حول أي مقترحـات من الهيئات الإدارية لتقديمها في الاجتماع العام، بشـأن التعديـل في رأس المـال، أو توزيع الأرباح، أو إصدار سـندات أو مكافـآت الاكتتاب، أو الميزانيات الرأسمالية، أو خطة الاستثمار، أو الانتقال، أو الدمج، أو التوحيد، أو التقسيم.
- الإبـلاغ عـن أي خطأ أو احتيال أو أعمال إجرامية قد يتم اكتشـافها، ورفعها إلى الهيئات الإداريـة. وفي حال لم تتّخذ هذه الهيئـات الخطوات اللازمة لحماية مصالح الشركة، يقوم المجلس برفع البلاغ إلى الاجتماع العام، مع مقترحات تخص اتخاذ الإجراءات الملائمة.
- الدعوة للاجتماع العام السنوي في حال تأخّرت الهيئات الإدارية في الدعوة لمدة تزيد على شهر. والدعوة للاجتماع العام غير الاعتيادي في حال ظهور قضايا جدية أو عاجلة، وإدراج هذه القضايا في جدول أعمال الاجتماع على النحو الذي تراه ضروري.
- فحـص ميزان المراجعة على الأقل كل ثلاثة أشـهر، وفحص أي بيانات مالية أخرى تُعدّها الشركة بشكل دوري.

• فحص الحسابات والبيانات المالية التي تُعدّها الشركة للسنة المالية، وإبداء الرأي بشأنها.

• ممارسة هذه المسئوليات أثناء التصفية، مع مراعاة الأحكام الخاصة التي تُنظّم عمليات التصفية.

ويُتاح للمجلس المالي فحص أي وثيقة من وثائق الشركة وفروعها والشركات التابعة لها؛ لضمان حق المساهمين في الإشراف على الإدارة.

ولا تُعد الموافقة على أي سياسة من سياسات الأعمال من ضمن صلاحيات المجلس المالي. ويتحمّل المجلس المالي مسئولية التحقّق من امتثال الإدارة للالتزامات القانونية والنظامية، وإبداء الرأي حول جميع تصرّفات الإدارة.

ويحتاج المجلس المالي إلى معرفة الشركة، وأعمالها، ومديريها، وأعضاء مجلس إدارتها. وينبغي أن يجتمع المجلس المالي بالإدارة وبمجلس الإدارة؛ لمناقشة المواضيع ذات الصلة بالمصالح المشتركة، وتوضيح تصرّفات العاملين في الشركة. ويجب على الإدارة ومجلس الإدارة تزويد المجلس المالي بالمعلومات عند طلبها. ويُسلّط فونتي فيلهو Fonte Filho (٢٠٠٤) الضوء على الدور الإشرافي الذي يجب على المجلس المالي ممارسته؛ للإشراف الدائم على الهيئات الإدارية في الشركة. وبرغم عدم تمكين لجنة المراجعة من استخدام حق النقض للاعتراض على تصرّفات إدارة الشركة، فإن المجلس المالي مُلزم بإعلام المساهمين، وتمكينهم من التصويت عن علم في الاجتماعات العامة.

ويُمكن للمجلس المالي، عندما يكون جيد التنظيم، حماية مصالح صغار المساهمين. وجد بلاك Black وآخرون (٢٠١٠) أن ٥٣٪ فقط من المجالس المالية في الشركات البرازيلية تشمل عضوًا يتمتّع بخبرة في مجال المحاسبة؛ وقد يُؤثّر ذلك على المنافع التي تعود على الشركة جرّاء اعتماد المجلس المالي. ومن المهم أيضًا وجود عضو من أعضاء المجلس المالي يتمتّع بخبرة مالية في الشركات حيث أشار كافيناج Cavenage (٢٠٠٦) وبولغاريلي Bulgarelli (١٩٩٨) إلى أهمية وجود تشكيلة جيدة من أعضاء المجلس المالي؛ لضمان فاعلية منافع هذا المجلس.

ولا تقتصر مهام المجلس المالي على حماية حقوق الملكية فقط؛ حيث يُمكن للمجلس المالي الجيد المساهمة في تحسين أداء الشركة، كما يُمكن أن ينتج عن وجود مجلس مالي

نشـط حوكمة أفضـل للشركات. ويرتبط وجـود المجلس المالي النشـط بعوائد أعلى على حقـوق الملكية، ومعادلـةTobin Q، وتوزيع الأرباح، وقيمة أصغـر لبيتا (مقياس درجة الحساسية)، ونسـب الدين إلى ملكية الأسهم، وانخفاض تكاليف تمويل الديون، كما يحد المجلس من ممارسـة إدارة الأرباح. ويُمكن ربط هـذه المنافع بمزيد من الحماية والقيمة للمساهمين في الشركة.

٥. أداء الشركات والمخاطر:

يهدف المجلس المالي إلى الحفاظ على قيمة الشركة وزيادتها، وتسـهيل وصولها إلى رأس المال، والمسـاهمة في إطالة عمر الشركة. وغالبًا ما يسـتوجب المجلس المالي النشـط إعداد خطـة إسـتراتيجية من قبل الهيئة الإدارية مع التركيز على المـدى الطويل. ويُعد هذا الأمر ضروريًّا؛ لأنه يسـتبدل رؤية التنفيذيين القصيرة الأجل بالتأثير السـياسي الدائم. وينبغي أن تكون هذه الخطة مقبولة لدى الجميع، وأن يحرص المجلس المالي على احترام الجميع لهذه الخطة.

وتُعـد إدارة المخاطر من الجوانب الأخـرى التي للمجلس المالي حضور قوي فيها؛ حيث ينبغي أن تكون فعالة جدا، ويُمكن للمجلس المالي المساهمة في تحسينها. وفي الشركات التي لا توجد فيها سياسـة لإدارة المخاطر، ورقابة فعالة لضمان الالتزام بهذه السياسة، قد يقوم التنفيذيون بالمخاطرة، أو التسبّب في أضرار على الشركة على المدى الطويل.

حلّـل بروسـيانوي Procianoy وديكـورت Decourt (٢٠١٢) وضع الـشركات العامة البرازيليـة من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٠٩، ووجـدا أن أداء الشركات التي يوجد فيها مجالس ماليـة أداؤها أفضـل من أداء الشركات التي لا توجد فيها مجالـس مالية. وأجرى الباحثان عدة اختبارات مختلفة لدراسة ما إذا كان لتأثير المجلس المالي على الشركة عوائد على حقوق الملكيـة. وتمت مقارنة الشركات التي يوجد فيها مجالس مالية بالشركات التي لا توجد فيها هذه المجالس.

وفي الفـترة التي تم تحليلها، كان متوسـط العوائد على حقوق الملكية في الشركات ذات المجالس المالية ١١,٠٨٪ مقابل -١,٢٠٪، وهو متوسط العوائد على حقوق الملكية في الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية.

وغالبًا ما يرتبط وجود المجلس المالي بوجود حوكمة أفضل للشركات. وبالتالي، فإن هذا العائد المرتفع على حقوق الملكية الذي وجده كل من بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) يُمكن أن يكون نتيجة وجود حوكمة أفضل للشركات، وليس نتيجة وجود المجلس المالي. ولاستبعاد التأثير المُمكن للآليات الأخرى لحوكمة الشركات، أنشأ الباحثان عينة فرعية تتضمّن فقط الشركات التي انضمّت إلى مستوى واحد من حوكمة الشركات في السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة (سوق الأسهم البرازيلي). وشملت هذه العينة الفرعية فقط الشركات التي تتميّز بحوكمة أفضل للشركات. وحتى في هذه العينة الفرعية، كان أداء الشركات ذات المجالس المالية أفضل بكثير من أداء الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية. وخلال الفترة التي تمت فيها عملية التحليل، كان متوسط العوائد على حقوق الملكية في الشركات ذات المجالس المالية ١٢,٢٩٪، مقابل -٦,٢٢٪ في الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية. ويُعد هذا الاختلاف أكبر من الفرق الموجود في العينة بأكملها.

كما قارن أيضًا بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) أداء الشركة قبل وبعد اعتماد المجلس المالي، ووجدا تحسّن العوائد على حقوق الملكية في الشركة بعد اعتماد الشركة للمجلس المالي. وتعرض الجداول الأربعة أدناه هذه النتائج.

الجدول رقم (١)

تباين العوائد على حقوق الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٠٦

	العدد	تباين العوائد على حقوق الملكية من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٠٦	Pقيمة
شركات بمجالس مالية اعتُمدت في عام ٢٠٠٥	٢١	-١١,٦٩٪	
شركات بمجالس مالية اُعتُمدت قبل عام ٢٠٠٥	٨٠	-١١,٣٥٪	٠,٤٨٨٥
شركات بمجالس مالية اعتُمدت بعد عام ٢٠٠٦	٢٥	-٣٠,٣١٪**	٠,٠٣٦٤
شركات بلا مجالس مالية	٩٢	-١٦,٨٣٪*	٠,٠٨٦١

المصدر: Procianoy and Decourt (2012)

يُشير الرمز ** إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪، ويُشير الرمز * إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪.

الجدول رقم (٢)

تباين العوائد على حقوق الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠٠٧

	العدد	تباين العوائد على حقوق الملكية من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠٠٧	قيمةP
شركات بمجالس مالية اعتُمدت في عام ٢٠٠٦	٧	٢,٥٦٪	
شركات بمجالس مالية اعتُمدت قبل عام ٢٠٠٦	١١٠	٠,٠٨٪	٠,٤٥٨٨
شركات بمجالس مالية اعتُمدت بعد عام ٢٠٠٧	٢١	-٢,٦٠٪	٠,٤٩٩٥
شركات بلا مجالس مالية	٩٤	-١٨,٨٥٪	٠,١٨٦٠

المصدر: Procianoy and Decourt (2012)

الجدول رقم (٣)

تباين العوائد على حقوق الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠٠٨

	العدد	تباين العوائد على حقوق الملكية من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠٠٨	P قيمة
شركات بمجالس مالية اُعتمدت في عام ٢٠٠٧	٨	٢٢,٨٨٪	
شركات بمجالس مالية اُعتمدت قبل عام ٢٠٠٧	١٠٥	-٠,٦٥٪	٠,١٢٤٨
شركات بمجالس مالية اُعتمدت بعد عام ٢٠٠٨	١٥	-١١,١٠٪*	٠,٠٨١٩
شركات بلا مجالس مالية	٩٠	-٣,٧٦٪	٠,١٤١٦

المصدر: Procianoy and Decourt (2012)

يُشير الرمز * إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى 10% .

الجدول رقم (٤)

تباين العوائد على حقوق الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠٠٩

	العدد	تباين العوائد على حقوق الملكية من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠٠٩	قيمةP
شركات بمجالس مالية اعتُمدت في عام ٢٠٠٨	١٣	-٢,٣٤٪	
شركات بمجالس مالية اعتُمدت قبل عام ٢٠٠٨	١١٨	-١٧,٠١٪	٠,٢٠٤٥
شركات بلا مجالس مالية	١١٩	-٣١,٩١٪*	٠,٠٨٣٨

المصدر: Procianoy and Decourt (2012)

يُشير الرمز * إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى 10% .

وبناء على هذه الأرقام، يُمكن القول بأن عام ٢٠٠٦ كان عام سيئًا للغاية للشركات البرازيلية. ولكن تأثّرت الشركات ذات المجالس المالية بشكل أقل خلال هذه الأزمة، سواء كان المجلس المالي حديث أم لا. أما الشركات التي كانت ستعتمد المجلس المالي في المستقبل فإن أداءها كان الأسوأ. ويُشير ذلك إلى إمكانية مساهمة المجلس المالي في أداء الشركة، رغم الأداء السيئ للشركات التي كانت تميل إلى اعتماد المجالس المالية.

لقد تجاوزت الشركات ذات المجالس المالية خسائرها في عام ٢٠٠٦، وعادت ربحيتها إلى مستويات عام ٢٠٠٥. ومن ناحية أخرى، كانت نتائج الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية سيئة جدًّا في نفس الفترة. أما بالنسبة إلى الشركات التي كانت ستعتمد المجالس المالية في المستقبل، كانت نتائجها خلال عام ٢٠٠٧ أفضل عما كانت عليه في عام ٢٠٠٦.

وكانت نتائج الشركات التي اعتمدت المجالس المالية في عام ٢٠٠٧ ممتازة في عام ٢٠٠٨. وفي العام نفسه، خسرت الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية، بينما استقر وضع الشركات التي اعتمدت المجالس المالية لفترة تزيد على سنة.

ومن المهم النظر في مجموعة الشركات التي لم تعتمد مجالس مالية في تلك السنة، ومن ثم اعتمدتها في عام ٢٠٠٩. في هذه المجموعة، كانت العوائد على حقوق الملكية ضعيفة جدًّا قبل اعتماد المجالس المالية، ولكن بعد الاعتماد أصبحت العوائد جيدة جدًّا.

كان عام ٢٠٠٩ عام سيئًا جدًّا للشركات. كانت خسائر الشركات التي اعتمدت المجالس

المالية في عام ٢٠٠٨ ضئيلة جدا. وكانت هذه الشركات جزءًا من أسوأ مجموعة قبل اعتمادها للمجالس المالية. وفي كل سـنة، تحسّـنت العوائد على حقوق الملكية في مجموعة الشركات التي اعتمدت المجالس المالية.

وكانت نتائـج مجموعة الشركات التي اعتمدت المجالس المالية منذ فترة طويلة سـيئة، ولكن يُعد أداء هذه الشركات أفضل بكثير من أداء الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية.

وتُشـير هـذه النتائج مجتمعـة إلى أن المجلس المـالي لا يُعد فقـط أداة حماية لصغار المساهمين، ولكنه أيضًا يُسهم في زيادة ربحية الشركات.

وأُجريـت نفس الاختبارات لدراسـة تأثير المجلس المالي عـلى المخاطرة في الشركة حيث ينبغي أن يُقلّل المجلس المالي من المخاطرة في الشركة، ولكن لم يتم العثور على أي أدلة تُثبت ذلك. يُعد بيتا هو مؤشر المخاطرة للمسـتثمر على المدى الطويل. كما يُعد مقياسًا لتقلّبات أسـعار الأسـهم فيما يخص بقية السوق. لقد استخدم بروسـيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) البيتـا لتمثيـل المخاطرة، ووصل الباحثـان إلى نتيجة مفادها عدم تأثير المجلس المالي على البيتا.

ويوجـد هنالك بعض المخاطر المهمة والتي لا يُمكن قياسـها باسـتخدام البيتا: مخاطر قانونية، ومخاطر تشغيلية، ومخاطر ائتمانية، ومخاطر تشغيل المُشتقّات المالية. ويجب على المجلس المالي تحليل هذه المخاطر ومراقبتها. كما يجب على المجلس المالي مناقشة المواضيع التاليـة مع كل مـن الإدارة العليا، والإدارة القانونية، وإدارة المخاطـر، وهي كالتالي: تقييم مخاطر الأعمال وخطة تخفيفها، التزام الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر، منهجيات التخفيف من المخاطر، توثيق العمليات التجارية، اختبارات فاعلية الرقابة. وتُشـير هذه المسـئوليات للمجلـس المالي إلى أن من شـأن وجود هذا المجلس في المُنشـأة أن يُقلّـل من المخاطرة في الشركات، رغم عدم وجود قيمة منخفضة لبيتا تُثبت ذلك.

كان الباحثان يتوقعان تقدير المستثمرين لهذه المنافع، والشركات التي لها نفس المخاطر ولهـا عوائد أعلى على حقوق الملكية يُفترض أن يكون تقديرها لهذه المنافع أكثر من غيرها. إلا أن الباحثـين وجدا في عـام ٢٠١٢ أن معادلة (Tobin Q) للشركات ذات المجالس المالية منخفضـة أكثر من غيرها. وتُشـير هذه النتيجة إلى أن المسـتثمرين لا يزالـون لا يُقدرّون

المجلـس المالي، أو أنهم لا يُدركون أهميته في تقليل المخاطرة في الشركة. ولعل سـبب ذلك هو عدم إحاطة المسـتثمرين كما ينبغي بالدور الذي يقوم به المجلس. من المهم أن يُدرك المسـتثمرون تقليل المخاطرة في الشركات؛ حيث لن ينتج عن تقليل المخاطرة جميع المنافع المُمكنة ما لم يُدرك المساهمون ذلك.

٦. توزيع الأرباح والرفع المالي:

تتميّـز عملية تـوزع الأرباح في البرازيـل ببعض الخصائص. يجب عـلى الشركات ذات التداول العام أن تدفع سـنويًّا الحد الأدنى من توزيع الأرباح بنسـبة ٢٥٪ من صافي الدخل المُعـدّل، ويُعفى الربح الموزّع على المسـاهمين من ضرائب الدخـل، بينما توجد فوائد على صافي ملكية الأسهم (باللغة البرتغالية Juros sobre Capital Proprio) والتي تُشبه توزيع الأربـاح لتوزيـع الدخل. والاختـلاف الرئيسي هنا هو أن الفائدة على صافي ملكية الأسـهم خاضعة لضريبة الدخل المُقتطعة بنسـبة ١٥٪، ولكن الفوائد على صافي ملكية الأسهم تُمثّل بند قابل للخصم الضريبي لأهداف تخص ضرائب الشركة. وفي البرازيل، غالبًا ما تصل ضريبة الشركات إلى نسـبة ٣٤٪ من الربح، وهذ الضريبة هـي عبارة عن نوعين من الضرائب على الأرباح: ضريبة الدخل، وضريبة المساهمة الاجتماعية.

وُضعت هذه الخصائص لعملية توزيع الأرباح في البرازيل للتعويض عن مشاكل حوكمة الشركات الناشـئة من الفصل بـين التدفّقات النقدية وحقوق التصويت. يُمكن للمسـاهم المُؤثّر الحصول على معظم الأصوات، ولكن لا يحصل إلا على جزء صغير من التدفّق النقدي. ومن شـأن ذلك حث المسـاهم المُؤثّر على إبقاء الأموال في الشركـة، ولا يُعد هذا الشيء في مصلحة صغار المساهمين.

ووفقا لبروسـيانوي Procianoy (٢٠٠٦)، يُعد توزيع الأرباح في البرازيل أقل من الكمية الملائمة؛ نظرًا للميزة الضريبية لهذا الشكل من أشكال مكافأة المساهمين. وعزا الباحث هذه المشكلة إلى صراع الوكالة بين المساهمين المُؤثّرين وصغار المساهمين.

وقد يُسـهم المجلس المالي في مسـاعدة صغار المسـاهمين؛ حيث يُعد إبداء الرأي حول سياسـة الأرباح من مهام المجلس. ويجب عـلى التنفيذيين في الشركة تقديم تبرير للمجلس المـالي للاحتفاظ بأرباحهم. ولا يتمتّع المجلس المالي بسـلطة تأييد أو رفض قرار التنفيذيين

في الشركــة، إلا أنه يحق للمجلس المــالي إبداء رأيه فيما يخص مُقــترح التنفيذيين. ويرتبط قرار توزيع الأرباح بالاجتماع العام للمســاهمين. وفي حال كان هنالك مساهم مُؤثّر بغالبية الأصــوات، يُمكن أن يكون موقف المجلــس المالي غير ذي صلة. ولكن يُمكن أن يُؤثّر المجلس المالي على ســعر الأسهم؛ حيث قد يكون المســتثمرون غير راضين عن سلوك المساهم المُؤثّر والذي أبدى رأيًا يتعارض مع رأي المجلس المالي. وبالتالي، قد تكون مهمة إبداء المجلس المالي لرأيه مهمه فعالة جدًّا.

وقارن بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) توزيع أرباح الشركات ذات المجالــس المالية والشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية. ووجد الباحثان تشــابه توزيع الأربــاح في كلتــا المجموعتين. ويبدو أنه لم يكن للمجلس المالي أي تأثير على سياســة توزيع الأربــاح في الشركات البرازيلية. ومن مســئوليات المجلس المــالي التحقّق مما إذا كان توزيع الأرباح في الشركة هو وفق النظام الأســاسي للشركة أم لا، وما إذا كانت الشركة صامتة حيال هــذا الموضوع، وما إذا كانت الشركة تلتزم بالحد الأدنى من توزيع الأرباح الذي يســتوجبه القانون البرازيلي، وما إذا كانت الشركة تهدف إلى الاحتفاظ بالأرباح.

وبالرغم من أن توزيعات الأرباح يجب أن تُفحص من قبل المجلس المالي، إلا أنه لا يُعد من مسئوليات المجلس المالي توضيح سياسة توزيع الأرباح. وأجرى بروسيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) اســتطلاع تضمّن آراء التنفيذيين حول سياســة توزيع الأرباح في البرازيل. ووجد الباحثان أن قرار توزيع الأرباح يخص مجلس الإدارة في معظم الشركات.

وينبغي أن يقوم المجلس المالي بدور حاسم في التخفيف من حدة صراع الوكالة، ولكن لا يُمكن للمجلس اشتراط أي شيء يتجاوز الحد الأدنى الذي يستوجبه القانون.

وفحص أيضًا بروســيانوي Procianoy وديكورت Decourt (٢٠١٢) تأثير المجلس المالي عــلى الرفع المــالي في الشركة وتكلفة الدين. ولا يُعد قرار الرفع المــالي قرارًا يُمكن أن يتّخذه المجلس المالي، إلا أنه يبدو أن وجود المجلس المالي في الشركة يحول دون المديونيات المُفرطة، كــما يرتبط وجــود المجلس المالي بوجود تكلفة أقل لتمويل الديــون. ويُبيّن الجدول (٥) في كلتــا المجموعتــين ارتباط وجود المجلس المالي بالتكلفة المنخفضــة للدين في الشركات ذات المســتوى المنخفض للحوكمة والشركات ذات المســتوى المرتفع للحوكمــة، وهي الشركات

المُدرجة في مسـتوى مُعيّن لحوكمة الشركات في السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة.

الجدول رقم (٥)

تكلفة الدين في الشركات ذات المستوى المنخفض للحوكمة والشركات ذات المستوى المرتفع للحوكمة

	تكلفة الدين					
	شركات ذات مستوى حوكمة منخفض			شركات ذات مستوى حوكمة مرتفع		
	العدد	المتوسط	قيمةP	العدد	المتوسط	قيمةP
شركات بمجالس مالية	٦٠٩	٪٢٨,٤٣	٠,٠٨٦٩	٣١٦	٪٢٤,٦٤	٠,٠٢٨٧
شركات بلا مجالس مالية	٥٦٣	*٪٣٠,٠٣		١٧٤	**٪٢٨,١٣	

يُشير الرمز ** إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى 5%، ويُشير الرمز * إلى اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى 10%.

ويُمكـن أن تُعزى التكلفة الأقل للدين إلى وجود مخاطرة أقل في الشركات ذات المجالس الماليـة. حيـث يُمكن للمجلس المالي تجنّـب بعض العمليات التي تتضمّـن المخاطرة، مثل التعرّض الكبير للمضاربة بالمُشتقّات المالية. ويبدو أن الدائنين يدركون بشكل مباشر أو غير مباشر منافع اعتماد المجلس المالي.

٧. إدارة الأرباح:

قد يُعرقل نشـاط المراقبة الذي يضطلع به المجلس المالي اسـتخدام تقنيات المحاسـبة للإبلاغ عن التلاعب بالأرباح، ويُعد هذا مهمًّا لصغار المسـاهمين الذين يشـعرون بثقة أكثر عندما تعرض البيانات المالية الوضع الحقيقي للشركة.

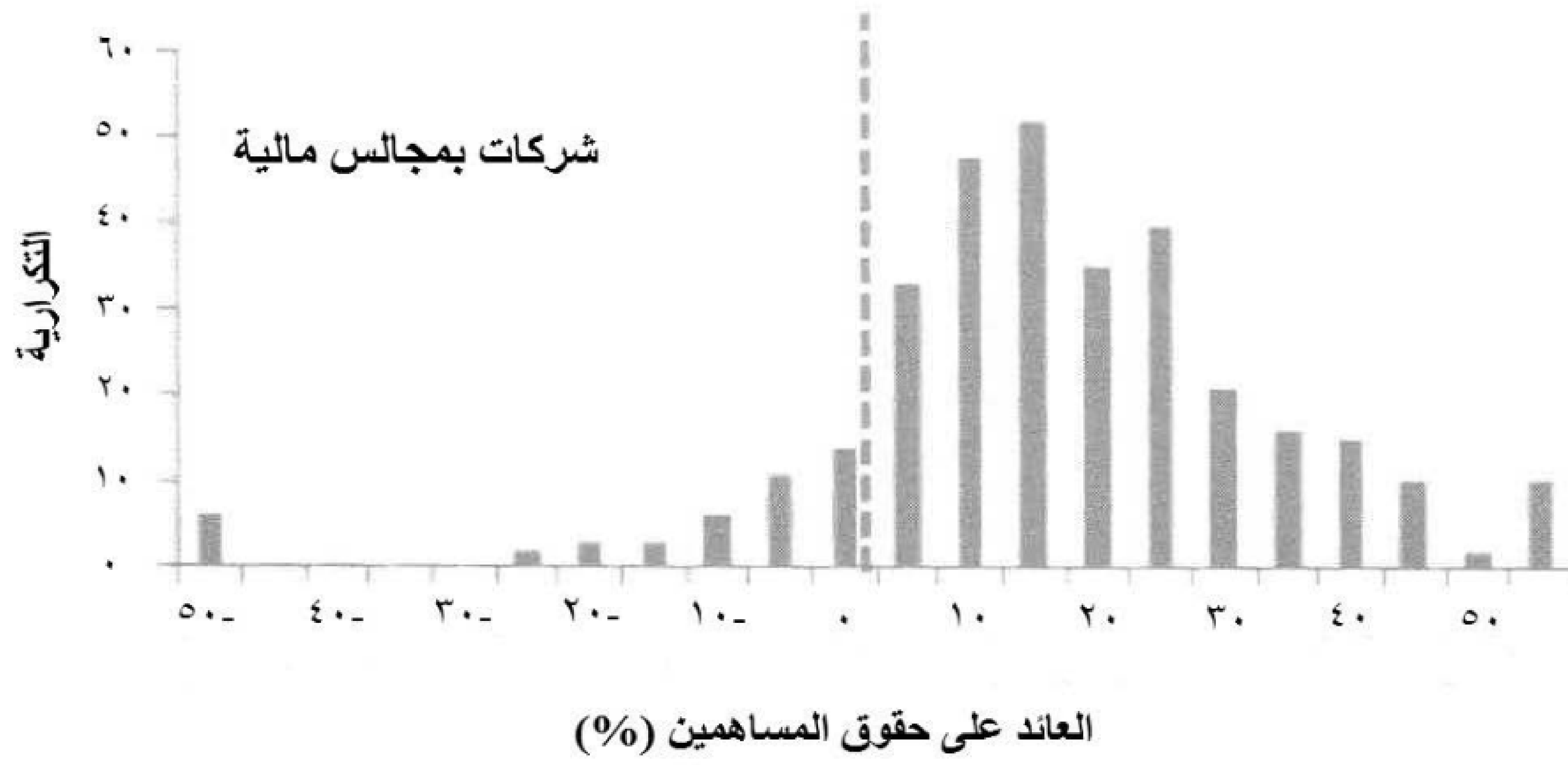
ودرسـت تـراب Trapp (٢٠٠٩) تأثـير المجلس المالي عـلى إدارة الأربـاح في الشركات البرازيلية. وتُشـير نتائج البحث إلى ارتباط وجود المجلس المالي بانخفاض في مستويات إدارة الأرباح. كما توصلت أيضًا إلى أن وجود أعضاء مُؤهّلين في المجلس المالي يُحسّن من الإفصاح عن المعلومات المحاسبية للعامة.

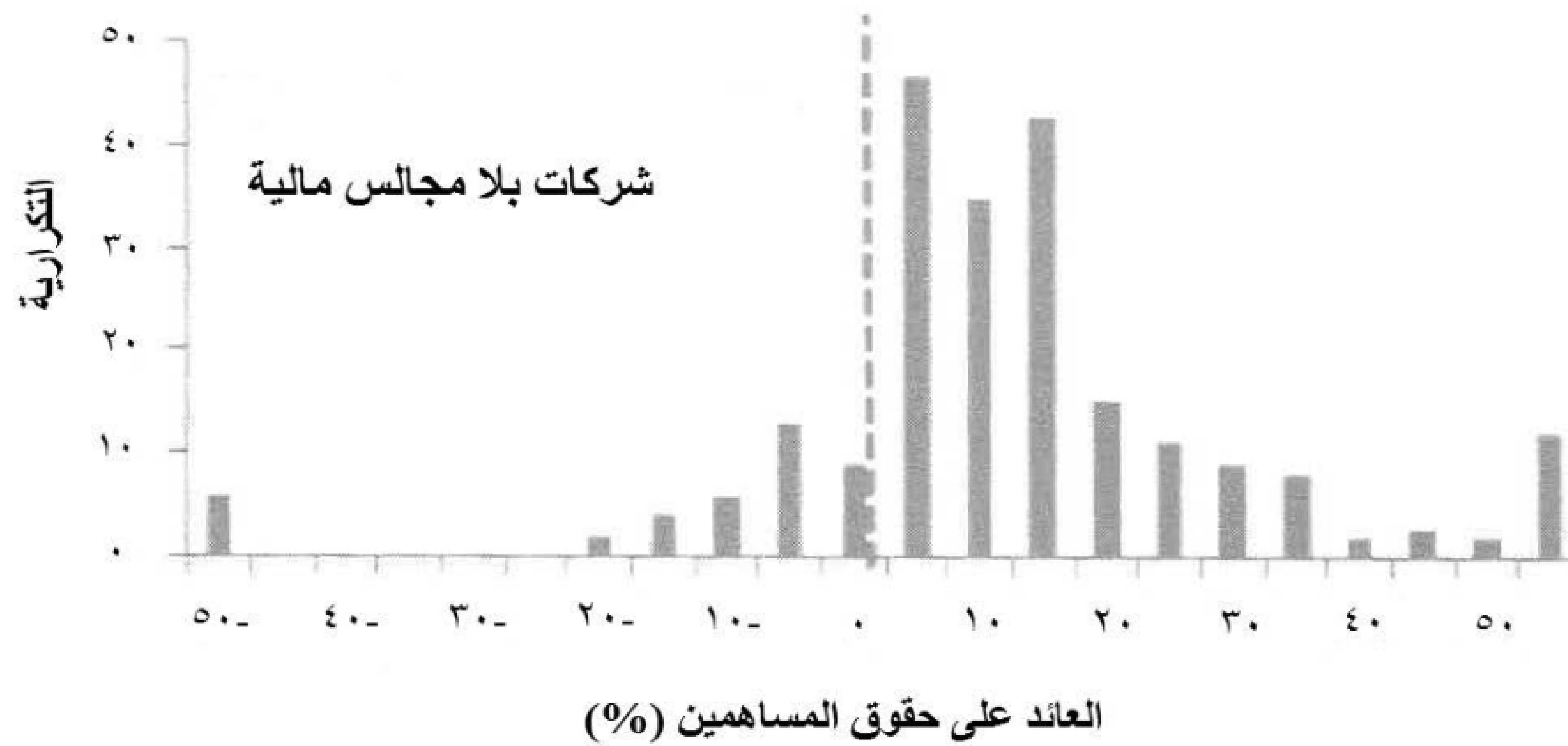
واســتخدم بروســيانوي Procianoy وديكــورت Decourt (٢٠١٢) نموذج بورغســتاهلر Burgstahler وديشيف Dichev (١٩٩٧) لدراسة ما إذا كانت ممارسة إدارة الأرباح في الشركات البرازيلية ذات المجالس المالية تختلف عن الشركات البرازيلية التي لا توجد فيها مجالس مالية.

ويفترض هذا النموذج وجود اختلافات في الكثافة الاحتمالية بين مجموعتين متجاورتين. وتتبــع الفترات المُغلقة في المُدرّج التكــراري توزيع طبيعي تقريبًا. وتم تقســيم المُدرّجات التكراريــة إلى شرائط من ٥٪ في ٥٪، وتم النظر إليها كخســائر ضئيلة لأغراض هذا البحث، تعكس خسائر تصل إلى ٥٪ من ملكية الأسهم. في حين تم النظر إلى الأرباح الضئيلة كمكاسب تصل إلى ٥٪ من ملكية الأسهم.

وبالتــالي، في حال لم تكــن هنالك إدارة للنتائج، يجب أن يكون عدد الأرباح الضئيلة من العينة بأكملها قريب من مبلغ الخســائر الصغيرة. وبالنسبة إلى العينات السنوية، يجب أن يكون عدد الســنوات ذات الأرباح الضئيلة والتكرارات الأعلى للخســائر الضئيلة قريبًا من عدد السنوات التي تم فيها عكس النسبة.

وتبلغ نسبة الشركات ذات الربح الضئيل إلى الشركات الصغيرة ذات الخسائر الضئيلة ٢,٣٦ في الشركات ذات المجالس المالية. وتُعد نفس النســبة في الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية أعلى بكثير (٥,٢٢). ويُبيّن الشــكل رقم (٦) كلا المُدرّجين التكراريين، إذ يُمكن تصورهما بزيادة عدد الأرباح الضئيلة في مجموعة الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية؛ مما يدل على أنه من المُرجح أن تُعزّز الشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية من إدارة الأرباح.





المصدر: (Procianoy and Decourt (2012

الشكل (٦): مُدرّج تكراري للعوائد على الشركات ذات المجالس المالية، ومُدرّج تكراري للشركات التي لا توجد فيها مجالس مالية

وليــس من المُمكن التأكّد مــن تفليل المجلس المالي لإدارة الأرباح، ولكن تُشــير النتائج إلى أن إدارة الأرباح تُعد أقل شــيوعًا في الشركات ذات المجالس المالية. ويضم المجلس المالي أعضاء يُوصي بهم صغار المساهمين، ويكون جل اهتمامهم هو تحسين جودة البيانات المالية والإفصاح في الشركة.

٨. ملاحظات ختامية:

يملك المجلس المالي في البرازيل القدرة على تحسين حماية المساهمين، وإجبار الشركات على الإفصاح عن المعلومات بشكل أفضل للمستثمرين فيها. ويُمكن للمجلس المالي مراقبة قرارات الاستثمار في إدارة الشركة، وربما إلزام الشركة بالاستثمار فقط فيما يخلق قيمة لمساهميها. وقد يُلزم أيضًا المجلس المالي الشركة بتقديم بيانات مالية وإفصاح ذا جودة أفضل. لقد أكّد البحث إمكانية تعزيز المجلس المالي لمنافع حقيقية للشركات، مثل: ارتفاع العوائد على حقوق الملكية، وانخفاض تكلفة الدين، وإدارة أقل للأرباح، والتي من شأنها أن تخلق قيمة للمساهمين في هذه الشركات.

ويتكوّن المجلس المالي الجيد من أعضاء مستقلين ذوي خبرة مختلفة. ومن الأفضل وجود عضو واحد على الأقل من أعضاء المجلس يتمتّع بخبرة مالية في الشركات، كما يُستحسن أن يكون الآخرون على اضطلاع بالمحاسبة.

وينبغي أن يتميّز المجلس المالي الجيد بالجدارة؛ لفهم أعمال الشركة، ومراقبة تصرّفات الإدارة.

وتُعد هذه المنافع مهمة بشكل رئيسي في الشركات ذات المستوى الأقل من الحوكمة. في هذه الشركات، قد يُسهم المجلس المالي في حماية حقوق الملكية. ويُعد المجلس المالي آلية مهمة يُمكن لصغار المساهمين استخدامها في جميع الشركات البرازيلية المُدرجة، إلا أن حوالي ٤٦٪ من الشركات المُدرجة لا توجد فيها مجالس مالية. ويبدو أن المستثمرين البرازيليين يجهلون القانون الذي يمنحهم حق المطالبة بمجلس مالي، أو أنهم لا يؤمنون بقدرة المجلس المالي على تخفيف بعض المشاكل المهمة لحوكمة الشركات. وتتّضح عدم مبالاة المستثمرين بالمجلس المالي في انخفاض معادلة Tobin Q، وارتفاع قيمة بيتا في الشركات ذات المجالس المالية.

وتُعد البرازيل دولة ذات حماية قانونية ضعيفة للمستثمرين، وترتبط مشاكل حوكمة الشركات فيها بهيكل الملكية الذي يُمكن فيه فصل الملكية عن الرقابة. وفي هذا الوضع، يتمتّع كبار المساهمين بالسلطة التي تُمكّنهم من مصادرة ممتلكات صغار المساهمين. ولتقليل تأثير هذه الحوكمة الهشّة للشركات، طوّرت الجهات التنظيمية البرازيلية بعض الآليات المهمة لحماية صغار المساهمين. ويُمكن استخدام هذه الآليات حتى في الأسواق التي تتمتّع بحماية أفضل، إلا أن بعض المستثمرين البرازيليين لا يستفيدون من هذه الفرص التي يسمح بها القانون البرازيلي. وليس من الواضح ما إذا كان المستثمر البرازيلي لا يملك معلومات كافية عن هذه الآليات، أو ما إذا كان لا يُدرك فوائد اعتمادها.

المراجع:

- Bernhoeft, R. and Galo, M. (2003). Governanrça na Empresa Familiar, 4a Edição. Rio de Janeiro: Elsevier.

- Bornholdt, W. (2005). Governanrça na empresa familiar: implementarção e prática. São Paulo: Bookman.

- Bulgarelli, W. (1998). Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A. Rio de Janeiro: Renovar.

- Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. Journal of Accounting and Economics, 24(1), pp. 99-126.

- Black, B. S., de Carvalho, A. G. and Gorga, E. (2010). Corporate governance in Brazil. Emerging Markets Review, 11(1), pp. 21-38.

- BRASIL. Lei n° 6.404, de 15/12/1976, consolidada com as alterações promovidas pela Lei n° 10.303, de 31/10/2001. Available at: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm [Accessed 18 February 2014].

- Cavenage, A. E. (2006). A importância dos conselhos fiscais e a exclusividade de sua assessoria por contabilistas. REUNI-Revista Unijales, 1(1), pp. 1-6.

- Costa, R. T. (2006). Mercado de Capitais: Uma Trajetória de 50 Anos. São Paulo: Imprensa Oficial do Estado de São Paulo.

- Decourt, R. F. and Procianoy, J. L. (2010). The payout decision-making process of Brazilian listed companies: A CFO survey. Brazilian Review of Finance, 10(4), pp. 461-498.

- Fonte Filho (2004). Como andam as práticas de gestão e governaneça dos fundos de pensão no Brasil. Proc. 25th ABRAPP Brazilian Pension Funds Congress (Brazil), October.

- Furuta, F. and Santos, A. (2010). Comitê de auditoria versus conselho fiscal adaptado: A visão dos analistas de mercado e dos executivos das empresas que possuem ADRs. Revista Contabilidade and Finanças-USP, 21(53), pp. 1-23.

- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (1998). Law and finance. Journal of Political Economy, 106(6), pp. 1113-1155.

- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. and Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. Journal of Finance, 54(2), pp. 471-5 I7.

- Levy Neto, H. R. (2005). Comitê de Auditoria + Conselho Fiscal, APIMEC-SP.

- Monaco, D. C. (2000). Estudo da Composição dos Conselhos de Administração e Instrumentos de Controle das Sociedades por Ações no Brasil. Brazil: University of São Paulo.

- Procianoy, J. L. (2006). Gestão de investimentos e fundos. In Gyorgy, V. and Leal, R. (eds.), A Política de Dividendos e o Preeço das Ações (FCE, Rio de Janeiro), pp. 139-164.

- Procianoy, J. L. and Verdi, R. (2009). Bovespa new markets adoption – Novo mercado, Nível 1and Nível 2, determinants and consequences. Brazilian Review of Finance, 7(1), pp. 107-136.

- Procianoy, J. L. and Decourt, R. F. (2012). Corporate governance improvement in a weak legal system: Brazilian fiscal council. HoriZontes Empresariales, 11(2), pp. 55-69.

- Saito, R. (2001). Share repurchase rules and expropriation of minority shareholders: Evidence from Brazil. Proc. 25th Brazilian Academy of Management Meeting, Brazilian Academy of Management. Campinas. CD-ROM, September.

- Schiehll, E. (2004). Ownership structure and composition of boards of directors: Evidence on Brazilian publicly-traded companies. RAUSP – Revista de Administraçao da Universidade de São Paulo, 39(3), pp. 373-384.

- Silveira, A. M. and Saito, R. (2009). Corporate governance in Brazil: landmarks, local codes of best practices, current level of compliance and main challenges. The IVP Journal of Corporate Governance, 8(2), pp. 34-55.

- Standard & Poor's (2004). Country governance study: Brazil, prepared by analysts Daniel Araujo and Andrea Sposito, 1 March, 2004.

- Tinoco, J. E. P., Escuder, S. A. L. and Yoshitake, M. (2011).O conselho fiscal e a governança corporativa: Transparência e gestão de conflitos. Revista Contemporânea em Contabilidade, 8(16), pp. 175-201.

- Trapp, A. (2009). A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados contábeis. Brazil: University of São Paulo.

- Valadares, S. M. and Leal, R. P. C. (2000). Ownership and control structure of Brazilian companies. Abante, 3(1), pp. 29-56.

استخدام حوافز السوق لتجاوز القوانين واللوائح في الأسواق الناشئة
حالة لمؤشرات حوكمة الشركات في أسواق الأوراق المالية

- أندرياس غريمنجر

شركة (PCS) الاستشارية العالمية

الملخص:

خلال العقود الماضية، زاد احتياج المســتثمرين إلى الشركات ذات الحوكمة الجيدة بشــكل مطرد؛ مما نتج عنه تقوية لدور حوافز السوق في تحسين حوكمة الشركات. وفي الأسواق الناشئة على وجه الخصوص، غالبًــا ما تكون الأطــر القانونية والتنظيمية لحوكمــة الشركات متأخرة. لذا ينبغي مناقشــة ثلاثة عوائق وهي: ضعف جودة حوكمة الشركات في أغلب الأحيان، وغياب ضمان وجود ممارســات حوكمة الشركات في شركات الأســواق الناشــئة، وتحدّي التواصل الذي تُواجهه الشركات ذات الحوكمة الجيدة عند محاولة التميّز في الأقاليم ذات السمعة السيئة. وتُعد مؤشرات حوكمة الشركات التي دشّنتها أسواق الأوراق المالية قــادرة على معالجة هذه العقبات في حال تنفيذها بشــكل صحيــح. إن اختيار المعايير الصحيحة للتقييم والإفصاح عن المنهجيات والنتائج بشــكل فعال يُعد أمر بالغ الأهمية. وتوصل الباحث في هذا الفصل أن مســتويات الإدراج مثل نوفو ميركادو (Brazil›s Novo Mercado) في البرازيل هي متطلبات ذات التزام تعاقدي تُعالج العقبات؛ لتُلبّي رغبات المســتثمرين على نحو أكثر فاعلية. ويُشير نمو الشركات الفرعية في جميع أنواع المؤشرات إلى إدراك الشركات للمنافع المالية ومزايا الســمعة الجيدة التي يُمكن لتميّز حوكمة الشركات الإيجابية تقديمها.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، أسواق الأوراق المالية، حوافز السوق، احتياجات المستثمرين، المعايير.

١. المقدمة:

يوجد مساران رئيسان للتأثير على ممارسات حوكمة الشركات من الخارج، وهما: القوانين واللوائح التي تفرضها الهيئات التشريعية وصانعو السياسيات، وحوكمة السوق التي يحتاج إليها المســتثمرون. وتوجد اختلافات رئيســة بين هذين المســارين. فالاحتياجات القانونية والتنظيميــة مُلزمــة للشركات، ولكنها بطيئــة. بينما تُعد احتياجات الســوق غير مُلزمة، إذ لا يجــب على الــشركات أن تحترمها، إلا أنهــا ديناميكية؛ حيث يُمكــن أن تتغيّر احتياجات المستثمرين، ويتم تلبيتها على وجه السرعة.

يُمكن لحاجة المستثمرين إلى حوكمة الشركات أن تدفع الشركات وبقوة إلى تغيير هياكل حوكمة الشركات لتلبية الطلب إلى حوكمة في السوق. ويُعد احتياج السوق إلى حوكمة رشيدة للشركات اليوم مقبولاً على نطاق واسع، وتدعمه العديد من البحوث (انظر إلى: Shleifer and Vishny, 1997). ويعتمد الاحتياج على مبدأ أساسي مفاده أن حوكمة الشركات تدعم نمو الشركات من خلال تزويد المستثمرين بضمان أفضل لعوائد استثماراتهم. ولذلك فإن المستثمرين أكثر استعدادًا لتقديم التمويل الخارجي للشركات ذات الحوكمة الأفضل (Hugill and Siegel, 2012).

يُناقش هذا الفصل حوافز السوق كونها في بعض الأحيان أداة فعالة للتأثير على حوكمة الشركات بشكل أكثر من الالتزامات القانونية والتنظيمية. وينطبق ذلك بشكل خاص عندما يكون من الصعب القيام بتغيير قانوني أو تنظيمي (كما هو الحال في كل من الأسواق المُتقدّمة والناشئة)، وعندما يسمح هيكل السوق بوجود الحوافز. يُقلّل هيكل السوق في العديد من الأسواق الناشئة إلى حد ما من فاعلية حوافز السوق، حيث غالبًا ما تكون الشركات ذات رأس المال المُغلق، تتحكّم بها العائلات والبنوك المُموّلة. وما لم تكن الشركة تعتمد على السوق للتمويل، يقل الحافز لتلبية احتياج السوق إلى تحسين حوكمة الشركات. ومع ذلك، فإن الصلة المتزايدة للعوامل غير المالية (مثل التكلفة المتزايدة لسمعة الشركات ذات الحوكمة السيئة) تُقلّل من انخفاض الحافز إلى درجة مُعيّنة، حتى لو كانت هذه الشركات لا تعتمد على التمويل الخارجي.

تحتاج حوافز السوق أيضًا إلى التواصل الفعال للكشف عن قدراتها. وفي الأسواق الناشئة، حيث لا تزال تقييمات حوكمة الشركات التجارية غير سائدة كما هو الوضع في الأسواق المُتقدّمة، قد تجد الشركات ذات الحوكمة الجيدة صعوبة في التغلّب على تصوّرات المستثمرين السلبية للإقليم المُستضيف. وبالتالي، فإن التحدّي الذي تُواجهه الشركات ذات الحوكمة الأفضل هو العثور على طرق للإشارة إلى ممارساتها المُتميّزة للحوكمة.

ومن الطرق المُثيرة للاهتمام والتي تُمكّن حوافز السوق من تعزيز حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة هي مؤشرات حوكمة الشركات التي دشّنتها أسواق الأوراق المالية. منذ عام ٢٠٠١، دشّنت ثمانية أسواق أوراق مالية حول العالم مؤشرات حوكمة الشركات، وكانت في

بعض الأحيان جزءًا من مبادرة أوسع نطاق لحوكمة بيئية، واجتماعية، وحوكمة شركات. لقد ناقش عدد من البحوث الأكاديمية تعقيدات تقييمات حوكمة الشركات التجارية (Rose, 2007; Daines et al., 2010)، ومؤشرات حوكمة الشركات التجارية والأكاديمية (Bhagat et al., 2008). إلا أنه لم يتم حتى الآن تحليل المؤشرات التي دشّنتها أسواق الأوراق المالية بشكل منهجي.

ولسد هذه الفجوة، سينظر هذا الفصل إلى الدور الذي يُمكن لمؤشرات حوكمة الشركات القيام به؛ لمعالجة بعض التحدّيات الحالية التي تُواجه عملية تفعيل حوافز السوق في الأسواق الناشئة، وتحسين حوكمة الشركات، وتسهيل وصول الشركات إلى رأس المال. ويُناقش هذا الفصل أيضًا أنواع المؤشرات التي من المُرجح أن تُحقّق هذه الأهداف. ويخلص الفصل إلى إمكانية كون مؤشرات حوكمة الشركات حلاً سوقيًا فعالاً في معالجة الثغرات القانونية والتنظيمية، وفي تعزيز رؤية الشركة، وسلوكها. ويُعد تصميم المؤشر أمرًا مهمًّا. وتُشير الدلائل إلى أن المؤشرات التي تعتمد على قواعد الإدراج المُلزمة تُتيح الوصول إلى رأس المال بشكل أكثر من تلك التي تعتمد على معايير حوكمة الشركات، أو غيرها من آليات التقييم.

ينقسم هذا الفصل إلى جزأين رئيسيين:

- يُناقش الجزء الأول ارتفاع مستوى احتياج السوق إلى ممارسات سليمة لحوكمة الشركات، والعوائق التي تحول دون تلبية هذا الاحتياج. كما يُناقش الدور الذي يُمكن للحلول السوقية (وبالأخص مؤشرات حوكمة الشركات) القيام به لتخطّي هذه العقبات.
- يُقدّم الجزء الثاني تحليلاً لمؤشرات حوكمة الشركات التي تم تدشينها، بما في ذلك أهدافها الرئيسية، وأوجه الشبه والاختلاف الرئيسية في كيفية تصميمها وتنفيذها. ونختم هذا الجزء بمناقشة مدى نجاح مؤشرات حوكمة الشركات في تحفيز الحوكمة الجيدة للشركات، والذي يتجلّى في نمو مؤشر حوكمة الشركات وأدائه، في مقابل المقارنة المرجعية للسوق.

٢. حوافز السوق وحوكمة الشركات، ودور مؤشرات حوكمة الشركات:

٢. ١ بروز احتياج المستثمرين إلى حوكمة رشيدة للشركات:

لم يكن احتياج السوق إلى حوكمة رشيدة للشركات حافزًا رئيسًا تقليديًا للشركات لتحسين ممارساتها، وخاصة خارج الولايات المتحدة الأمريكية. إلا أنه بعد عقد ١٩٨٠، زاد احتياج المستثمرين إلى حوكمة سليمة للشركات. ولقد أسهم ما لا يقل عن خمسة اتجاهات في تزايد هذا الاحتياج:

١- نهوض شركات القطاع الخاص. نتج عن الخصخصة العالمية الواسعة النطاق خلال عقدي ١٩٨٠ و١٩٩٠، وبالأخص في الأسواق الناشئة، أهمية متزايدة لحوكمة الشركات؛ حيث هيمنت أنماط جديدة من تمويل الشركات، وأصبحت ملكية الأسهم أكثر أهمية مقارنة بالديون. ونتيجة لذلك، زادت أهمية حوكمة الشركات (Nestor, 2001).

٢- النمو القوي لأسواق الأسهم العالمية. برغم الاضطرابات التي مر فيها السوق نتيجة أزمة عامي ٢٠٠٧ و٢٠٠٨، إلا أن رأس مال سوق الأسهم العالمي استقر على مبلغ ٥٤ تريليون دولار أمريكي في نهاية عام ٢٠١٠، أي بزيادة قدرها ٥٠٠ بالمائة تقريبًا، مقارنة بمستوى عام ١٩٩٠ البالغ ١١ تريليون دولار (Roxburgh et al., 2011). وبازدياد تعرّض الأسهم للخطر النسبي لجميع المستثمرين، أصبحت الحوكمة الرشيدة للشركات أكثر أهمية؛ كونها أداة لإدارة المخاطر.

٣- بروز المستثمرين المؤسسين. لقد أسهم المستثمرون المؤسسون في نمو أسواق الأسهم والانتفاع منها في نفس الوقت. ولقد نمت ملكية هؤلاء في شركات القطاع الخاص بشكل مذهل. وتُؤكّد الأرقام في الولايات المتحدة الأمريكية وجود اتجاه عالمي. ففي عقد ١٩٥٠، تملّكت العائلات الأمريكية أكثر من ٩٠ بالمائة من أسهم الشركات الأمريكية (Fox and Lorsch, 2012). وفي عام ٢٠١١، تملّك المستثمرون المؤسسون ٧٣٪ من أفضل ألف شركة أمريكية (Davis and Heinemann Jr., 2011). وللمستثمرين المؤسسين ذوي الآفاق الزمنية وفترات التملّك الأطول مصلحة وقدرة أكبر على مراقبة حوكمة الشركات في الشركات المُستثمر فيها أكثر من المستثمرين الأفراد. وبالنسبة

إلى العديـد من صناديـق التقاعد، وخاصة في الولايات المتحـدة الأمريكية (مثل نظام كاليفورنيـا لتقاعـد الموظفين في القطاع العام)، فإنه يُعد جـزءًا من واجباتها الائتمانية النظـر في ممارسـات حوكمة الشركات المُسـتثمر فيها. ومن المُرجح أيضًا أن يسـتثمر المستثمرون المؤسسون في الأسواق الناشئة بشكل أكثر من المستثمرين الأفراد.

٤- التكامل المالي العالمي المتنامي. بلغ الاستثمار الأجنبي الخارجي ذروته في عام ٢٠١٠، حيث بلـغ ٩٦ تريليـون دولار أمريكي، وهو ارتفاع تاريخي، مع ملكية أسـهم تبلغ ١٤ تريليون دولار أمريـكي (McKinsey Global Institute, 2011). وأصبحت شـبكة الاسـتثمارات عـبر الحدود الآن أكثر تعقيدًا. في عـام ١٩٩٩، كانت الولايات المتحـدة الأمريكية شريكًا في ٥٠٪ مـن إجمالي المبالغ المالية العالمية المسـتحقة، وكان الارتباط بينها وبين الأسـواق الناشئة صغيرًا. وبحلول عام ٢٠٠٩، انخفضت حصة الولايات المتحدة الأمريكية من إجمالي الاستثمار عبر الحدود إلى ٣٢٪، وزاد التدفّق بينها وبين الأسواق الناشئة بشكل ملحوظ. لا يعلم المستثمرون الأجانب في العادة إلا القليل عن السوق المحلي. ولذلك، فإن الممارسات السـليمة لحوكمة الشركات تعنيهم أكثر من غيرهم. وفيما يلي نص من دراسـة مسـحية دولية يؤكد على أهمية حوكمة الشركات للمسـتثمرين الأجانب. وهذه الدراسة أجريت عام ٢٠٠٩ بواسـطة شركة (Mercer for the International Finance Corporation) وشملت مديري التمويل.

" تُعـد حوكمـة الشركات أمرًا مهمًّا لمديري الاسـتثمار، إلا أنه يصعـب عليهم الحصول على صورة واضحة لهياكل حوكمة الشركات في الأسـواق الناشـئة. ويميل العديد من مديري الاستثمار الذين قابلناهم في هذا الاستقصاء إلى دراسة معايير الحوكمة بنشاط في اجتماعاتهم مع الشركات المُستثمر فيها، وتقييمهم لها، ويعتبرونها جوهرية أثناء مرحلة اختيار الأسهم".
(IFC and Mercer, 2009)

٥- فئة اسـتثمار جديدة. في الألفية الجديدة، شـاعت عملية دمج عوامل حوكمة الشركات (كونها غالبًا جزءًا من تحليل أوسع نطاق لحوكمة بيئية، واجتماعية، وحوكمة شركات) في قرارات الاستثمار على نحو متزايد لمديري الأصول المُختصّين؛ غالبًا بسبب احتياجات العملاء. ووجد التقرير العالمي لاسـتدامة الاسـتثمار والذي صدر في عـام ٢٠١٢، أنه عالميًّا، ١٣,٦

تريليون دولار أمريكي من الأصول التي يُديرها المُختصّون تأخذ بعين الاعتبار قضايا تخص الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات عند اختيار وإدارة استثماراتها. ويُمثّل ذلك ٢١,٨٪ من إجمالي الأصول المُدارة في المناطق التي شملها التقرير (Global Sustainable Investment Alliance, 2013). ولتلبية احتياج المستثمرين؛ عرضت مُسبقًا شركة فوتسي FTSE وشركة موغان ستانلي MSCI وشركة ستاندرد آند بورز Standard & Poor›s مؤشرات المسئولية الاجتماعية للأسواق المُتقدّمة. وفي شهر فبراير عام ٢٠١٣، دشنت شركة داو جونز (Dow Jones) مؤشر داوجونز للاستدامة في الأسواق الناشئة. ومن بين عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، يعتقد المستثمرون بشكل عام أن معايير الحوكمة هي الأكثر أهمية. وأُجريت دراسة استقصائية في عام ٢٠١٢ شملت أكثر من ١٠٠٠ مُختص في مجال الاستثمار، وتدعم نتائجها هذا الرأي. ومن بين المُختصّين الذين يستخدمون عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات عند اتخاذ قراراتهم، غالبًا أو دائمًا ما ينظر ٥٩٪ منهم إلى قضايا الحوكمة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، تليها القضايا الاجتماعية (٤٠٪)، ومن ثم البيئية (٣٤٪) (Sadowski, 2012).

وبالتالي، يتّضح تزايد احتياج المستثمرين إلى شركات ذات حوكمة رشيدة في جميع أنحاء العالم. ويُعد هذا حافزًا مباشرًا للشركات لتحسين ممارسات الحوكمة فيها؛ حيث ستزيد فرص وصولها إلى رأس المال الخارجي. وبالطبع توجد هنالك حوافز قوية داخل الشركة تدفعها لتحسين حوكمتها. تتضمّن هذه الحوافز: تحسين إدارة المخاطر، وتحسين الأداء العام، وتعزيز السمعة الجيدة. ولكن يُركّز هذا الفصل فقط على حوافز السوق الخارجية، ودورها في تحفيز الشركات على تحسين ممارسات الحوكمة فيها.

٢.٢ عوائق تلبية احتياجات المستثمرين:

ينبغي أن يكون تزايد احتياج المستثمرين إلى ممارسات سليمة لحوكمة الشركات بمثابة الحافز القوي الذي يدفع الشركات إلى تحسين ممارساتها. إلا أن احتياج المستثمرين يُمثّل وجهًا واحدًا فقط من العملة. يوجد تحدٍّ يُواجه تزويد الشركات بالحوكمة الجيدة والكافية؛ تلبية لاحتياج المستثمرين، وخصوصًا في الأسواق الناشئة. وتُسهم ثلاثة عوامل بشكل خاص في هذا التحدّي:

انخفـاض جودة حوكمة الشركات. لقد أحرزت معظم الأسـواق الناشـئة تقدّم كبير في تحسـين إطار الحوكمة القانوني والتنظيمي خلال العقد الماضي. ولكن لا تزال هنالك قضايا (مثل: حقوق صغار المسـاهمين، والإفصاح، وممارسات مجلس الإدارة، والفرض في الأقاليم) تُسبّب قلقًا للعديد من المستثمرين.

الافتقار إلى ضمان لممارسات حوكمة الشركات. قد لا يثق المستثمرون حتى في ممارسات الشركات ذات الحوكمة الجيدة. ويعود ذلك جزئيًا إلى انعدام الثقة في الإطار الكلي لحوكمة الشركات في الدولة. ويُسـهم مُقيّمو حوكمة الشركات (مثل: إنترناشـينال لمقاييس الحوكمة Governance Metrics International، وديمينـور Deminor، والـشركات الاستشـارية المُفوّضة، مثل: ISS، وغلاس لويس Glass Lewis) في رفع مسـتوى الثقة في الممارسـات في الاقتصاديـات المُتقدّمـة إلى درجة مُعيّنة، من خلال تقديم البحـوث، وتوصيات التصويت. ولكنها لم تبدأ بعد بتغطية شاملة في الأسواق الناشئة.

قنوات اتصال مفقودة للشركات ذات الحوكمة الرشيدة. نظرا للعاملين المذكورين أعلاه؛ قد يصعُب على الشركة ذات الحوكمة الرشيدة في سوق ناشئ إظهار جودتها لمجتمع المستثمرين.

وأجرى هوجيل Hugill وسيجيل Siegel (٢٠١٢) حديثًا بحث لدراسة الأهمية النسبية لخصائص الدول والشركات؛ في محاولة لشرح تباين تقييمات حوكمة الشركات. شمل البحث شركات الأسـواق الناشئة فقط؛ حيث كانت تقييمات الحوكمة مُتاحة. وتُشدّد نتائج البحث على أهمية إيجاد حلول سـوقية تُمكّن الشركات ذات الحوكمة الرشـيدة من تمييز نفسها في الأسواق الناشئة.

"كانت الشركات في الاقتصاد الناشئ خلال العقد الماضي قادرة على التميّز عن الشركات النظيرة في نفس دولها من خلال تقييمات حوكمة الشركات. ومع المضي قدمًا، يُشـير ذلك إلى أن الـشركات في الاقتصاديات الناشـئة لديها القدرة على التقدّم على المؤسسـات غير الجيدة بما فيه الكفاية في نفس دولها، أو التميّز عن الشركات النظيرة؛ لتحسـين تقييمات حوكمتها، وعلى أمل جذب مستويات أعلى من رأس المال والنمو. وفي حين أنه لا يزال من المهـم أخذ نوع الدولـة التي توجد فيها الشركة بعين الاعتبار، إلا أن قضية الوكالة تتجاوز موقع الشركات".

وتوصّل بحث سـابق لكلابر Klapper ولوف Love (٢٠٠٤) إلى اسـتنتاجات مُشـابهة حيـث توصل إلى أن الممارسـات الجيدة للحوكمة هي أكثر أهميـة في الدول ذات الحماية الضعيفة لحقوق المساهمين، وفي الدول التي يفتقر فيها الإلزام إلى الكفاءة. ويعتقد الباحثان بأن لنتائج البحث "آثارًا سياسـية قوية، تُشـير إلى أن حث الشركات لتبنّي ممارسات جيدة للحوكمة يُعد أكثر أهمية في الدول ذات الأنظمة القانونية الضعيفة".

٢. ٣ خيارات السوق لمواجهة التحدّيات:

إن معالجة أوجه القصور من خلال إصلاح الأنظمة القانونية والتنظيمية ليسـت خيارًا ذا فترة زمنية قصيرة أو حتى متوسـطة. ولذلك تُعد المهمة الرئيسـة هي توفير حل سـوقي للحد من عدم تماثل المعلومات بين الشركات والمستثمرين. ويوجد هنالك عدد من خيارات السوق:

- تقييـمات حوكمة الشركات التي تتناول اثنين من العوامل المُعوّقة. يُمكن لهذه التقييمات تزويد المستثمرين بمستوى ضمان مُعيّن بشأن ممارسات الشركة، ويُمكنها أيضًا أن تُسهم في مساعدة الشركات على التغلّب على صعوبة التواصل. إلا أنه يوجد عدد من أوجه القصور التي تُقلّل من قيمة تقييمات حوكمة الشركات في سياق الأسواق الناشئة:

١- لم يقـدم مُقيّمـو حوكمة الـشركات الكبار والشركات الاستشـارية المُفوّضة حتى الآن تغطية شاملة لشركات الأسواق الناشئة، باستثناء الشركات الكبيرة الممتازة، والتي غالبًا ما تكون مُدرجة مُسبقًا محليًّا، وفي عدد من أسواق الأوراق المالية في الدول المُتقدّمة. على سبيل المثال، اعتبارًا من شهر مارس عام ٢٠١٣، قامت إحدى أكبر الشركات العالمية في مجال تقييم الحوكمة وهي شركة (GMI Ratings) بتغطية ٦١٠٠ شركة باستخدام تقييـمات الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمـة الشركات الخاصة بها. وكان من بين هذه الشركات عدد ٩٩٨ شركة في الأسواق الناشئة، ولكنها تتركّز بشكل كبير في أسواق دول البريكس BRICS (البرازيل، وروسيا، والهند، والصين، وجنوب أفريقيا).

٢- ينبغـي شراء تقاريـر التقييم؛ مما يخلـق عقبة إضافية في طريق المسـتثمرين الذين يبحثون عن معلومات تخص ممارسات الحوكمة في الشركات.

٣- تتّسم نماذج التقييم بالملكية. فنادرًا ما يُفصَح عن عوامل الحوكمة المأخوذة بعين الاعتبار في عملية التقييم؛ مما يُقلّل من فاعلية التقييمات لتحسين ممارسات الحوكمة في السوق المُستهدف. وعلاوة على ذلك، وجد داينز Dianes وآخرون (٢٠١٠) أدلة قليلة تُشير إلى فائدة التقييمات التجارية عند التنبؤ بأحداث حوكمة الشركات، مثل: إعادة صياغة بيانات المحاسبة، أو دعاوي المساهمين.

• الإدراج المحلي والخارجي في أسواق الأوراق المالية المُتقدّمة. تملك الشركات الكبيرة والمهمة في الأسواق الناشئة خيار إدراج أسهمها في أسواق الأوراق المالية الأجنبية، مثل أسواق الأوراق المالية الأمريكية من خلال شهادات الإيداع الأمريكية. ويزيد هذا الخيار من فرصة وصول الشركات إلى رأس المال، كما يُوفّر قناة تواصل مباشرة للمستثمرين. وفي حين لا يجب على الشركات الأجنبية المُدرجة في سوق الأوراق المالية في نيويورك الالتزام بقواعد حوكمة الشركات الصارمة على الشركات المُدرجة محليا، إلا أنه يجب على هذه الشركات تقديم مُلخّص لممارسات حوكمة الشركات الخاصة بها، والتي تختلف عن ممارسات حوكمة الشركات المفروضة على الشركات الأمريكية.

• تأثير التشهير على سمعة الشركات ذات الحوكمة السيئة. نتج عن ظهور وسائل التواصل الاجتماعية، والمُدوّنات الإلكترونية، والمستثمرين المؤسسين ظهور ثقافة جديدة لمعاينة الشركات. لم يعد بوسع الشركات تجاهل النتائج المُترتّبة على سمعتها في حال وجود ممارسات سيئة في مجال الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات؛ حيث يُمكن اكتشاف هذه الممارسات، خصوصًا فيما يخص عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية، وحديثا أيضًا فيما يخص قضايا الحوكمة وعلى نحو متزايد. ولكن ينبغي التأكيد على نقطة مهمة في الأسواق الناشئة، ألا وهي أن التشهير للممارسات السيئة للشركات يستلزم. وجود درجة مُعيّنة من ثقافة حوكمة الشركات. وكما أشار ديك Dyck وآخرون (٢٠٠٨) في السياق الروسي، بأن التشهير يُمكن أن يُقلّل من انتهاكات حوكمة الشركات، في حال كان معظم الناس يؤمنون بوجود فائدة اجتماعية لحماية المساهمين.

• بطاقات أداء حوكمة الشركات التي تُقيّم ممارسات حوكمة الشركات. يتم في العادة إجراء مثل هذه التقييمات في مقابل معايير حوكمة الشركات، وما يخص هذه المعايير في

دولــة مُعيّنة. وفي أغلب الأحيان تتجاوز هــذه المعايير الإطار القانوني والتنظيمي للدولة. وتُســتخدم بطاقات الأداء على نطاق واســع في عدد من الأسواق الآســيوية الناشئة. لقد اســتخدمت معاهد المديرين في هونغ كونغ، والفلبين، وتايلاند، بطاقات الأداء وأصدرتها منذ عام ٢٠٠٤، و٢٠٠٥، و٢٠٠٣، على التوالي. وبالإضافة إلى ذلك، لطالما دعمت مؤسســة التمويل الدولية مشاريع بطاقات الأداء في عدد من الأسواق الناشئة حيث تُفصح بطاقات الأداء علنــا عن جميع المعلومات التي تخص ممارســات الشركــة في الدولة. وبالتالي، من المُمكن أن تكون أداة فحص مفيدة لتحســين الممارســات الكلية للحوكمة. ولكن لا تُزوّد بطاقــات الأداء المســتثمرين بمعلومات عن شركات مُعيّنة، كما لا تُســاعد الشركات ذات الحوكمة الجيدة على إبراز تميّزها الفردي.

- مؤشرات حوكمة الشركات. تتقدّم المؤشرات على بطاقات الأداء في مجال حوكمة الشركات؛ حيث تقــوم بتصنيف الشركات، وتمنحها درجات مُعيّنة. ويوجد هنالك نوعان عامان من مؤشرات حوكمة الشركات: المؤشرات غير القائمة على الســوق والصادرة عن جهات فاعلة خاصة، مثل: جمعيات المســاهمين، والجامعات، ووســائل الإعلام، والمؤشرات القائمة على السوق والصادرة عن أسواق الأوراق المالية.

١- المؤشرات غير القائمة على الســوق. يوجد عدد مــن الأمثلة على هذه المؤشرات وهي موجــودة في جميع أنحاء العالم، ومــن بينها ماليزيا. دشّــنت مجموعة حماية صغار المساهمين مؤشرات حوكمة الشركات في ماليزيا في عام ٢٠٠٩ وقامت بتنفيذها. ويُقيّم المؤشر الــشركات ويُصنّفها بناء عــلى المعايير الماليزية لحوكمة الــشركات ومتطلبات الإدراج. وفي عام ٢٠١١، قيّم المؤشر جميع الشركات المُدرجة في ماليزيا والبالغ عددها ٨٦٤، ومنحهــا درجــات تتراوح مــا بــين A+ إلى C، بالإضافة إلى جوائــز للتصنيفات المختلفــة، مثل: مجلس الإدارة الأكثر تنوّع، والأفضل شــفافية. ويتم الإعلان عن هذه الدرجات والجوائز، ولكن لا يتم نشر مضمون تقارير الشركات.

وتقــوم المؤشرات غير القائمة على الســوق بــدور مهم. وتُمكّن هذه المــؤشرات عملية تشــخيص نقاط القوة والضعف في الإقليم؛ حيث تُقيّم جميع الــشركات المُدرجة. وبالتالي، يُمكن أن تُســهم في تحسين النظام الكلي لحوكمة الشركات في الدولة. وتختلف عن بطاقات

الأداء مـــن حيث المنافع التي مـــن المُمكن أن تعود بها على الســـمعة، والتواصل القيّم مع المستثمرين المُحتملين في الشركات ذات التقييمات الجيدة.

٢- مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أســـواق الأوراق المالية. تتشابه هذه المؤشرات مع المؤشرات السابقة في عدة الجوانب، ولكن تختلف عنها في جوانب رئيسة. يتشابه هذان النوعان من المؤشرات في المنافع التي من المُمكن أن تعود على سمعة الشركات التي تكون جزءًا من المؤشر. كما يُشـــيران إلى جودة حوكمة الشركات، ويُمكن أن يُوفّرا مستوى ضمان مُعيّنًا. ويختلف هذان النوعان في جانبين مُهمّين. تُركّز معظم مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية بشكل إضافي على إمكانية تسويق الشركات الفرعية في المؤشر؛ وبالتالي تتضمّن معايير مثل الأسهم الحرة القابلة للتداول. وعلى نقيض بطاقات الأداء ومؤشرات الجهات الفاعلة الخاصة، لا يُمكن استخدام هذه المؤشرات كأدوات تشخيصية للإطار العام الكلي لحوكمة الشركات؛ حيث لا يُفصَح عن معلومات الدرجات والتصنيفات في معظم الحالات.

وكما ســـيظهر في الأجزاء القادمة من هذا الفصـــل، في حال تم تصميم مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية بشكل صحيح، فإنها تكون بمثابة الحافز المباشر لتحسين حوكمة الشركات؛ نظرًا لأنها تُعد الأفضل في تخطّي العقبات التي تحول دون تلبية احتياجات المستثمرين.

٣. مؤشـــرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية في الأسواق الناشئة:

يُركّـــز الجزء الرئيسي من هذا الفصل بشـــكل خاص على أربعـــة جوانب، بناء على نتائج دراســـة أجراها الباحثـــان دي بينيدتا Di Benedetta وغريمنجـــر Grimminger (٢٠١٣) لمؤسسة التمويل الدولية حول مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية ومؤشرات المســـئولية الاجتماعية. يتطرّق الجزء الأول إلى الأهداف الرئيسية التي قادت إلى تدشـــين هذه المؤشرات. ويعرض الجزء الثاني مجموعة من نماذج المؤشرات الحالية، وكيفية تأثـــير هيكلها على تحقيق الأهداف الرئيســـية. ويناقش الجزء الثالـــث وباختصار التكوين الرئيـــسي لمؤشرات حوكمة الشركات. ويُقيّم الجزء الرابع ما إذا كان بإمكان مؤشرات حوكمة الشركات تقديم نتائج للشركات الفرعية في المؤشرات والمستثمرين.

وبحلول شـــهر فبراير من عام ٢٠٠٣، كانت هناك ثمانية أســـواق للأوراق المالية دشّـــنت إما مؤشرات حوكمة الشركات أو مؤشرات المســـئولية الاجتماعية. وتُعد جميع هذه الأسواق أسواقًا ناشئة باستثناء إيطاليا.

الجدول رقم (١)

مؤشرات حوكمة الشركات ومؤشرات المسئولية الاجتماعية الصادرة عن أسواق الأوراق المالية

الدولة	تاريخ التّدشين	سوق الأوراق المالية	اسم المؤشر
البرازيل	٢٠٠١	السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة.	مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات.
الصين	٢٠٠٨	سوق شنغهاي للأوراق المالية.	مؤشر حوكمة الشركات.
إيطاليا	٢٠٠١	بورصة إيطاليا.	فوتسي إيتاليا ستار.
المكسيك	٢٠١١	سوق المكسيك للأوراق المالية.	المُستدام.IPCمؤشر
بيرو	٢٠٠٨	سوق ليما للأوراق المالية.	مؤشر الحوكمة الرشيدة للشركات.
جنوب أفريقيا	٢٠٠٤	سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية.	مؤشر الاستثمار ذو المسئولية الاجتماعية.
جنوب كوريا	٢٠٠٣	سوق كوريا للأوراق المالية.	المؤشر الكوري لحوكمة الشركات.
تركيا	٢٠٠٧	سوق إسطنبول للأوراق المالية.	مؤشر حوكمة الشركات.

المصدر: المواقع الإلكترونية لأسواق الأوراق المالية.

٣. ١ الأهداف الرئيسية لتدشين مؤشرات حوكمة الشركات:

حـــدّد دي بينيدتا De Benedetta وغريمنجـــر Grimminger (٢٠١٣) في بحثهما ثلاثة أهداف رئيســـية دفعت أســـواق الأوراق المالية إلى تدشـــين مؤشرات حوكمـــة الشركات أو مؤشرات المســـئولية الاجتماعية. وتُســـتمد هذه الأهداف إلى حد كبـــير من التحدّيات التي تُواجه شركات الأسواق الناشئة عند تلبية احتياج المستثمرين إلى ممارسات سليمة للحوكمة. وهذه الأسباب هي كالتالي:

١- رفع سقف ممارســـات حوكمة الشركات من خلال التعريف بمعايير تقييم تتجاوز الإطار الحالي لحوكمة الشركات في الدولة.

٢- الإشــارة إلى جودة حوكمة الشركات في السوق من خلال إعطاء الشركات الفرصة للتميّز، وتحقيق المنافع المالية والاستثمارية من تحسينات الحوكمة.

٣- الاستفادة من كمية المال المتنامية والمُسخّرة للحوكمة والاستدامة في مجتمع المستثمرين العالمي.

٣. ١. ١ رفع معايير الحوكمة للإقليم المُستضيف للأسواق الناشئة:

غالبًا ما يُعد الإطار القانوني والتنظيمي لحوكمة الشركات في العديد من الأسواق الناشئة ضعيفًا، لا سـيما فيما يخص حماية صغار المسـاهمين. ولذلك، يُعد التعريف بمعايير تُعالج نقاط الضعف أمر بالغ الأهمية بالنسـبة إلى أسـواق الأوراق المالية عندما دشّنت مؤشرات حوكمة الشركات ومؤشرات المسئولية الاجتماعية. ومن خلال إيجاد حوافز للشركات لتطبيق أعلى المعايير لحوكمة الشركات، يُمكن لأسواق الأوراق المالية تحقيق هدفين في نفس الوقت: الحد من مخاوف المسـتثمرين من الممارسـات المنخفضة لحوكمة الشركات من خلال إلزام الشركات المُدرجة بأعلى المعايير، والعمل كأداة سياسـية تُسـتخدم لتحسـين البيئة الكلية للحوكمة. وتُسهم الأمثلة من البرازيل والصين والمكسيك في تسليط الضوء على هذه الوظيفة المزدوجة لمؤشرات أسواق الأوراق المالية والتي تتضمّن معايير حوكمة الشركات.

ففي البرازيل، كان موضوع حوكمة الشركات وحماية المستثمرين يُشكّل قلقًا للمستثمرين عـلى مدى عدة سـنوات عديدة. ووجد الإصلاحيون صعوبة في معالجة هذه المشـكلة من خلال تغيير الإطار القانوني والتنظيمي. وفي شـهر ديسمبر عام ٢٠٠٠، أنشأ سوق ساو باولو للأوراق المالية والسوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة ثلاثة أسواق ذات حوكمة عالية: نوفو ميركادو (Novo Mercado,)، وقطاع المسـتوى الأول، وقطاع المستوى الثـاني (Black, et al., 2012). وكان الهـدف مـن ذلك هو معالجـة ضعف حماية صغار المسـاهمين، بما في ذلك: الاسـتخدام المُكثّف للأسـهم التي لا تُعطي أحقيـة في التصويت، ووجود عدد قليل من أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين، وانخفاض مستويات الإفصاح. ولهذه القطاعـات المُدرجة متطلبـات لحوكمة الشركات تتجاوز بكثير الإطـار القانوني والتنظيمي البرازيلي. وتُعد قواعد إدراج نوفو ميركادو القواعد الأكثر تطلّبًا وصرامة مقارنة بالمسـتويات الأخرى. وتسـتوجب أن تُمثّل الأسهم العادية حصرًا أسـهم رأس مال الشركة. وبالإضافة إلى

ذلك، ولضمان معاملة صغار المساهمين معاملة عادلة في حالة تغيّر التحكّم بالشركة؛ يجب على الشركات الفرعية (نوفو ميركادو أو المستوى الثاني) أن تمنح جميع المساهمين حقوق ارتباط كاملة عند البيع. وغالبًا ما تفتقر أسواق الأسهم التقليدية إلى منح جميع المساهمين حقوق ارتباط عند البيع. فقانون الشركات البرازيلي يستوجب منح هذه الحقوق فقط للمساهمين ذوي الأسهم التي تُعطي أحقية في التصويت.

وفي عام ٢٠٠٧، أطلقت لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية مبادرة لتحسين حوكمة الشركات المُدرجة، وخصوصًا فيما يخص المساهم المُؤثّر؛ حيث يُعَدُّ الشغل الشاغل للمستثمرين في الشركات الصينية. وفي نهاية عام ٢٠٠٧، ولدعم عملية الإصلاح؛ شكّل سوق شنغهاي للأوراق المالية مجلس حوكمة شركات سوق شنغهاي للأوراق المالية والذي يُعد أساس مؤشر حوكمة الشركات في سوق شنغهاي للأوراق المالية. وللتقديم على المجلس، يجب على الشركة تقديم تقييم ذاتي أولي. يوجد في نموذج التقييم الذاتي عشرون سؤالاً، ويُركّز سبعة من هذه الأسئلة على موضوع المساهم المُؤثّر. وتشمل المواضيع الأخرى: تضارب المصالح، والمعاملات مع الأطراف ذات العلاقة بما في ذلك المساهم المُؤثّر (وهو موضوع شائع داخل الشركات الصينية)، وتأثير المالك المُؤثّر على توزيع الأرباح في السنوات الثلاث السابقة، فضلاً عن تعيينات مجلس الإدارة.

ومنذ بداية عام ٢٠٠٠، قامت الجهات التنظيمية في المكسيك بالعديد من التغييرات التنظيمية. على سبيل المثال، يستوجب قانون الأوراق المالية المكسيكي لعام ٢٠٠٥ أن يكون ٢٥٪ من أعضاء مجلس الإدارة أعضاء مستقلين. ولكن عمليًّا شكّك العديد من مراقبي حوكمة الشركات المكسيكية في الاستقلالية الفعلية للعديد من أعضاء مجلس الإدارة المكسيكي. وفي أواخر عام ٢٠١١، قدّم سوق المكسيك للأوراق المالية (Bolsa Mexicana de Valores, BMV) مؤشر IPC المُستدام؛ وذلك لتحسين ممارسات حوكمة الشركات في المكسيك. ولمعالجة مخاوف المستثمرين من افتقار أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المكسيكية إلى الاستقلال الفعلي؛ اعتمدت جامعة أناهواك Universidad Anáhuac، إحدى المنظمتين اللتين تُقدّمان تقييمات لمؤشر IPC المُستدام، مجموعة أكثر صرامة من المعايير لتقييم متطلبات الاستقلالية. ومن الأمثلة على ذلك: تعريف العملاء والمُورّدين المُهمّين. فقانون الأوراق المالية المكسيكي لا يسمح باعتبار المُرشّح مستقلاً في حال كان يُمثّل عميلاً أو مُورّدًا بأكثر من ١٠٪ من إجمالي

مبيعات أو مشتريات الشركة المُدرجة خلال فترة ١٢ شهرًا قبل التعيين مباشرة. ولقد قلّلت جامعة أناهواك، في تقييمها لمؤشر IPC المُستدام هذه النسبة إلى ٥٪، وتُخطّط إلى تقليل هذه النسبة في المستقبل (Di Benedetta and Grimminger, 2013).

٣. ١. ٢ الإشارة إلى جودة حوكمة الشركات من خلال التمييز بين الشركات:

يُمكن للمؤشرات التي تتضمّن معايير الحوكمة أن تُميّز شركاتها الفرعية بشكل هادف عن بقية الشركات في السوق. وعند القيام بذلك، يُمكنها بفاعلية معالجة تحدّيات الضمان والتميّز التي تُواجه الشركات ذات الحوكمة الجيدة في الأسواق الناشئة والتي نُوقشت مُسبقا. وبالتالي، يُمكنها أن تُسهم في تلبية احتياجات المستثمرين، وتفعيل حوافز السوق. وفي حال تم تصميم المؤشر أو قطاع السوق بشكل صحيح، فمن المُتوقّع أن تزيد فرص وصول الشركات الفرعية إلى رأس المال، وبالأخص رؤوس الأموال الأجنبية. وتُشير الأدلة من جنوب أفريقيا والبرازيل إلى إمكانية حدوث ذلك فعليًّا.

وفي جنوب أفريقيا، دشّن سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية في عام ٢٠٠٤ مؤشر الاستثمار ذا المسئولية الاجتماعية، بتحفيز من مؤتمر قمة الأرض والذي عُقد في عام ٢٠٠٢ في جوهانسبيرغ؛ نتيجة لرغبة الشركات في جنوب أفريقيا في إظهار التزامها في مجال الحوكمة والاستدامة. ووضّح كورلي لي رو Corli Le Roux، رئيس مؤشر الاستثمار ذا المسئولية الاجتماعية والاستدامة في سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية، الدافع وراء تدشين المؤشر في سياق سوق ناشئ.

"تاريخيًّا، كان على الأسواق الناشئة أن تُواجه تحدّيات تنمية اقتصادياتها، والتنافس بشدة على الاستثمار في السوق العالمي. وباعتبار هذه الديناميكيات، زاد حافز أسواق الأوراق المالية ذات الصلة على اتّباع نفس مسار الاستدامة في شركاتها المُدرجة، مُظهرة إدارة مخاطر على نطاق أوسع ومواطنة جيدة للشركات أعلى مما هي عليه في الأسواق الأكثر تقدّمًا. ونظرًا لطبيعة هذه الاقتصاديات، فلقد اضطرت أيضًا إلى مواجهة التحدّيات الانتقالية، والأوضاع الاجتماعية والاقتصادية، والضروريات البيئية، وجميعها تتّسم بمستوى إلحاح أعلى مما هو عليه المستوى في الأسواق المُتقدّمة، بينما كانت في نفس الوقت تُحاول التغلّب على الأفكار المُسبقة للمخاطر الأكبر للاستثمار" (Röhrbein, 2013).

وفي الواقع، يُعد مؤشر الاســـتثمار ذو المســـئولية الاجتماعية حاليًّا المؤشر الأساسي للإدارة النشطة، واختيار الأسهم.

ويُعــد نجاح القطاعــات الخاصة لحوكمة الــشركات البرازيلية مُثيرًا للإعجاب، وســيتم مناقشته بالتفصيل أدناه. فكما صرّح بلاك Black وآخرون (٢٠١٢)، أدّى تدشين القطاعات: "إلى ارتفــاع مُفاجــئ في العروض العامة الأولية والتي كانــت تقريبا غير موجودة حتى عام ٢٠٠٤، وإلى اســتقرار عدد الشركات المُدرجة والتي كانت تتقلّص، وإلى ارتفاع حاد في حجم التداول والســيولة. (...) وارتفعت جدًّا نســبة الشركات المُدرجة في هذه الأسواق الممتازة" (صفحة ٢). ومنذ عام ٢٠٠٤، تركّزت نسبة ٩٤٪ من إجمالي الإدراجات الجديدة في واحد من القطاعات الثلاثة الخاصة بحوكمة الشركات: نوفو ميركادو (٧٤٪)، والمســتوى الثاني (١٤٪)، والمستوى الأول (٦٪) (Pellini, 2011).

٣. ١. ٣ الاستفادة من التمويل المُخصّص للحوكمة والاستدامة:

وكما ذُكر مُســبقًا، ظهرت فئة جديدة من المستثمرين على مدى العقد الماضي. فلم يعد دمج عوامــل الحوكمة البيئيــة والاجتماعية وعوامل حوكمة الــشركات بفاعلية في قرارات تخصيص الاســتثمار ســوقًا مُتخصّصًا، ولكنه يجذب تمويلاً هائلاً. وبالتالي، فإنه يبدو منطقيًّا بالنسبة إلى أسواق الأوراق المالية إنشاء منتجات تُلبّي رغبات المستثمرين المتزايدة. فعندما دشّــن سوق المكسيك للأوراق المالية مؤشر IPC المُســتدام في شهر نوفمبر عام ٢٠١١، كان أحد أهدافه المُعلنة وبوضوح هو الســماح للســوق المكسيكي بالمشاركة في السوق المتنامي للاستثمار في الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

وتُؤكّــد الأرقــام من إيطاليا جذب تميّــز الحوكمة للمســتثمرين. وفي حين لا تُعد إيطاليا ســوقًا ناشــئًا، إلا أن الدروس المُســتفادة من قطاع حوكمــة الشركات الخاص بها جديــرة بالملاحظة. ففي عام ٢٠٠١، دشّــنت بورصة إيطاليا قطاع ســتار STAR للمنشــآت الصغيرة والمتوسطة الحجم بقيمة سوقية تتراوح ما بين ٤٠ مليون يورو إلى ١ مليار يورو. ومن خلال إنشــاء تصنيف لجودة الحوكمة والشــفافية لهذه الشركات؛ حقّق قطاع ستار سيولة أعلى، وحسّن من فرص الحصول على رأس المال بين الشركات المشــاركة. ووفقًا للبيانات الصادرة عن الذكرى السنوية العاشرة لقطاع ستار، حقّقت

الشركات التي تنتمي إلى هذا القطاع باتساق سيولة أعلى من المنشآت الأخرى المُدرجة الصغيرة والمتوسـطة الحجم. وفي الفترة ما بين عام ٢٠٠١ إلى عام ٢٠١٠، كان متوسط سرعة الدوران ٨٣٪ مقارنة بـ ٦٦٪ في المنشـآت الأخرى الصغيرة والمتوسـطة الحجم. ومـن المُثير للاهتمام هو نمو الاسـتثمار الخارجي. ففي عام ٢٠٠١، كان المسـتثمرون الأجانب يُمثّلون ٥٤٪ من إجمالي الاستثمار في شركات ستار، بينما ارتفعت هذه النسبة في عام ٢٠١١ إلى ٨٨٪ (Di Benedetta and Grimminger, 2013).

٣.٢ تصنيف وتصميم المؤشرات:

توجد هنالك عـدة طرق لتصميم مؤشرات حوكمة الـشركات. ويُؤثّر تصنيف وتصميم المؤشر بشـكل كبـير على التأثير المُحتمل للمؤشر في تحقيق ما سـبق ذكـره من الأهداف. كـما يُعد أيضًا تصنيف وتصميم المؤشر أمرًا بالغ الأهميـة للمصداقية والتصوّرات المُرتبطة بالمـؤشر. لقد حـدّد دي بينيدتا De Benedetta وغريمنجـر Grimminger (٢٠١٣) أربع طرق لتصنيف مؤشرات حوكمة الشركات:

- بناء على درجة التزام الشركات المُدرجة لتكون جزءًا من المؤشر.
- ما إذا كان تقييم الشركات يتم تلقائيًّا أم طوعيًّا.
- ما إذا كان هنالك حد لعدد الشركات الفرعية في المؤشر للحد من الدخول.
- مـا إذا كان يتـم تقييم معايير الحوكمة فقط، أو ما إذا كان يشـمل التقييم معايير بيئية واجتماعية ومعايير حوكمة على نطاق أوسع.

ويُلخّص الجدول رقم (٢) تصميم المؤشرات الثمانية المشمولة.

الجدول رقم (٢)

أنواع المؤشرات

المؤشر	النوع	الالتزام	الحد	حوكمة الشركات / المسئولية الاجتماعية
مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات (البرازيل)	مستوى إدراج	قواعد مُلزمة	جميعها مُؤهّلة	حوكمة الشركات
مؤشر حوكمة الشركات (الصين)	مؤشر	تقديم طوعي	جميعها مُؤهّلة	حوكمة الشركات
مؤشر فوتسي إيتاليا ستار (إيطاليا)	مستوى إدراج	قواعد مُلزمة	جميعها مُؤهّلة	حوكمة الشركات
المُستدامIPCمؤشر (المكسيك)	مؤشر	تقييم تلقائي	جميعها مُؤهّلة	المسئولية اجتماعية
مؤشر الحوكمة الجيدة للشركات (بيرو)	مؤشر	تقديم طوعي	أقصى عدد ١٠	حوكمة الشركات
مؤشر الاستثمار ذو المسئولية الاجتماعية (جنوب أفريقيا)	مؤشر	تقييم تلقائي	جميعها مُؤهّلة	المسئولية اجتماعية
المؤشر الكوري لحوكمة الشركات (جنوب كوريا)	مؤشر	تقييم تلقائي	أقصى عدد ٥٠	حوكمة الشركات
مؤشر حوكمة الشركات (تركيا)	مؤشر	تقديم طوعي	جميعها مُؤهّلة	حوكمة الشركات

المصدر: De Benedetta and Grimmiger (2013)

٣. ٢. ١ درجة الالتزام: المؤشرات القائمة على مستويات الإدراج مقابل مؤشرات العتبة:

يعتمد مؤشران من المؤشرات الثمانية التي تمت مناقشتها في هذا الفصل على مستويات الإدراج: البرازيل وإيطاليا. وجميع أعضاء السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة (نوفو ميركادو، وقطاع المستوى الأول، وقطاع المستوى الثاني) يُشكّلون تلقائيًّا مؤشر الأســهم الخاص بحوكمة الشركات الصادر عن السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق

المالية الآجلة، تمامًا مثل ما أن جميع الشركات في قطاع ستار تُشكّل فوتسي إيتاليا ستار (Italy FTSE STAR). وتُعد مستويات الإدراج قطاعات من إجمالي الإدراج للأوراق المالية تُطبّق فيها قواعد خاصة. وفي حالة نوفو ميركادو، والمستوى الأول والثاني، وقطاع ستار، تُعد هذه القواعد معايير حوكمة إلزامية. وبالنسبة إلى نوفو ميركادو، تشمل هذه المعايير التالي: يُسمح بإصدار الأسهم العادية فقط، ولا تستطيع اللوائح الداخلية للشركات تقييد حقوق تصويت صغار المساهمين، وينبغي وجود حقوق ارتباط كاملة عند البيع، وينبغي وجود ما لا يقل عن ٢٠٪ من الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة. وبالنسبة إلى قطاع ستار، توجد قواعد خاصة تشمل التالي: إفصاحًا دوريًّا أكثر عن التقارير، ونشر جميع التقارير ذات الصلة باللغة الإنجليزية، والالتزام بالمعايير الإيطالية لحوكمة الشركات بما يتفق مع تركيبة مجلس الإدارة: وجود ما لا يقل عن عضوين مستقلين، وتشكيل لجان داخلية للمجلس، مثل: لجان المراجعة، والمكافآت، والتقييم.

وبما أن هذه المعايير تُشكّل قواعد الإدراج، فإنه ينتج عن محاولة انتهاكها عواقب، مثل: مراجعة وضع الشركة من قبل الجهات المُختصّة، وغرامات مالية، وعقوبات غير مالية تشمل الإلغاء النهائي للإدراج. إن خيار الانضمام إلى قطاع إدراج يُعد خيارًا طوعيًا، ولكن بمجرد انضمام الشركة، يجب عليها تعاقديًّا الالتزام بقواعد الإدراج في القطاع. ويختلف هذا المنهج عن جميع المؤشرات الأخرى التي يجب فيها على الشركات أن تصل إلى عتبة مُحدّدة مُسبقًا من الالتزام لتستطيع الانضمام، ولكن لا يجب عليها الالتزام بمعايير المؤشر بنسبة ١٠٠٪. وبالتالي، تُعد درجة التزام الشركات أعلى في المؤشرات القائمة على مستويات الإدراج.

٣. ٢. ٢ تقديم طلب التقييم الطوعي للشركة مقابل التقييم التلقائي:

يُعَدُّ تحديد أساس تقييم الشركة قرارًا مهمًا عند تصميم مؤشر لا يتم إعداده تلقائيًّا من قبل الشركات المشاركة في مستويات الإدراج. ويوجد هنالك خياران رئيسان. فجميع الشركات المُدرجة، أو مجموعة ثانوية (مثل الشركات الفرعية الرئيسية) في المؤشر يُمكن تقييمها تلقائيًّا من حيث معايير المؤشر، أو يُمكن للشركات تقديم طلب تقييمها طوعيًّا لتضمينها في المؤشر.

وكما يتّضح في الجدول (٢)، تعتمد ثلاثة من المؤشرات الستة غير القائمة على مستويات

الإدراج عـلى تقديـم طلب التقييـم الطوعي لأعضاء المـؤشرات المُحتملـين، بينما تعتمد المؤشرات الثلاثة الأخرى على التقييم التلقائي. ويُمكن القول بأن التقييم التلقائي يحمل رسالة أقـوى؛ حيـث لا يُعد التقييم طوعيًا. فعندما يكون التقييــم تقديمًا طوعيًا، من المُحتمل أن تُقـدّم فقط الشركات التي تضمن اعتماد تأهيلها. وقد تختار الشركات الأخرى عدم تقييمها لتتجنّب الآثار السـلبية الناجمة من السمعة السيئة لتقييم الحوكمة. ولذلك، من المُحتمل أن يكـون تصميم مؤشر لا يُتيح للشركات حريـة اختيار التقييم من عدمه أداة أكثر فاعلية بشكل عام لتحسين حوكمة الشركات.

٣. ٢. ٣ وضع حد لعدد الشركات:

يوجد هنالك خياران لتحديد عدد الشركات الفرعية المُحتملة في المؤشر. جميع الشركات التي تسـتوفي معيار المقارنة تكون مُؤهّلـة، أو تُرفع عضوية المؤشر لأقصى حد. من الناحية النظريـة، وضع حد لعدد الـشركات يمنح المؤشر خصائص القدرة عـلى التصنيف، ويجعل عملية التأهيل عملية أكثر تنافسـية. ولكن يستلزم ذلك الإفصاح عن الدرجات التي حازت عليها الشركات. وكما سـنرى أدناه، فإن ذلك نادرًا ما يحدث. لاثنين فقط من المؤشرات التي درسـها دي بينيدتا De Benedetta وغريمنجـر Grimminger (٢٠١٣) حد، وهما مؤشر كوريا ومؤشر بيرو. وفي بيرو، فإنه لم يتم الوصول حتى إلى الحد وهو ١٠ شركات؛ فالشركات المؤهلة حاليًا في بيرو ٩ شركات فقط.

٣. ٢. ٤ مؤشر حوكمة الشركات أم مؤشر المسئولية الاجتماعية:

إن المـؤشرات في هـذا الفصل هي مؤشرات حوكمة شركات صرفـة إلى حد كبير. ويُمكن أن يُعـزى ذلك إلى عاملـين. أولاً، قد تكون قطاعات الإدراج التـي تعتمد على قواعد يُمكن فرضهـا أفضل عندما تعتمد فقط على متطلبات واضحة للحوكمة، عوضًا عن اعتمادها على اعتبـارات اجتماعية وبيئية إضافية، وأقـل قابلية للقياس. ثانيًا، تحظـى حوكمة الشركات بأولوية عالية في كثير من الأسواق الناشئة.

تميـل عوامل الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الـشركات إلى أن تكون أكثر أهمية بمجرد أن يُصبح السوق أكثر تقدّما. وكما وضحنا في الأقسام السابقة، يبدو تفضيل المستثمرين لمؤشرات المسـئولية الاجتماعية؛ حيث تُؤثّر على مجموعة أكبر من القضايا غالبًا ما تتجاوز

التعريـف الضيق للحوكمة، رغـم أن معايير الحوكمة تُشـكّل العمود الفقـري لتقييمات الحوكمـة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات في الشركة. أما أسـواق الأوراق المالية التي تتبنى مؤشرات المسئولية الاجتماعية، مثل المكسيك وجنوب إفريقيا، فإنها على وعي واضح بأهمية عوامل الحوكمة كما ورد في هذه الدراسة. على سبيل المثال، يستخدم مؤشر جنوب أفريقيا (مؤشر الاستثمار ذو المسـئولية الاجتماعية الصادر عن سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية) منهجًا ثلاثي الأسـاس: الاسـتدامة البيئية، والاجتماعية، والاقتصاديـة (كونها الركائز الثلاث)، والحوكمة الرشيدة للشركات والتي تدعم هذه الركائز.

٣. ٣ معايير المؤشرات، وآليات التقييم، وترتيبات الإفصاح:

فيما سبق تم تحديد التحدّيات التي تُواجه جودة الحوكمة، وضمانها، ومعوقات التواصل فيها والتي تحول دون تلبية احتياج المستثمرين إلى حوكمة سليمة للشركات؛ للتأثير الكامل في الأسـواق الناشـئة. ولتخطّي هذه العقبات بفاعلية، وتحقيق أهداف المستثمرين، يجب على مؤشرات حوكمة الشركات بجميع أنواعها معالجة ثلاثة مجالات مهمة لتكون فعالة:

١- اختيار المعايير الصحيحة للمؤشر، سـواء على مسـتوى الحوكمة أم على مستوى السوق؛ لمعالجة قلق المستثمرين حيال جودة الحوكمة.

٢- وضـع عملية تقييم للمؤشر موثـوق بها ومحايدة؛ لمعالجة عـدم وجود ضمان لجودة حوكمة الشركات.

٣- الإفصاح عن التفاصيل الكافية والتي تخص كلًّا من منهجية المؤشر ونتائج تقييم الشركة؛ لبناء مصداقية للمؤشر، والإشارة بفاعلية إلى جودة حوكمة الشركة.

٣. ٣. ١ معايير المؤشرات:

تستخدم المؤشرات نوعين من معايير التقييم: المعايير القائمة على السوق، مثل: متطلبات الأسـهم الحرة القابلة للتداول والسـيولة، ومعايير الحوكمة. وتُضيف مؤشرات المسـئولية الاجتماعية معايير بيئية واجتماعية، ولكن شرح هذه المعايير يتجاوز نطاق هذا الفصل.

المعايير القائمة على السوق:

إن المعايير القائمة على السوق مهمة، وبالأخص في الأسواق الناشئة، والتي غالبًا ما تتّسم بهياكل ملكية مُركّزة. إن وضع حد أدنى لمتطلبات الأســهم الحرة القابلة للتداول والســيولة يضمن توفّر عدد كاف من الأســهم للتداول. ويُعد هذا الأمر بالغ الأهمية لتسويق المؤشر. وكما هو مُبيّن في الجدول (٣)، لجميع المؤشرات (باستثناء مؤشرات الصين وتركيا) متطلبات للأسهم الحرة القابلة للتداول أو للسيولة.

الجدول رقم (٣)

المعايير القائمة على السوق

المؤشر	المعايير القائمة على السوق
مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات (البرازيل)	٢٥٪ أسهم حرة
مؤشر حوكمة الشركات (الصين)	لا يوجد
مؤشر فوتسي إيتاليا ستار (إيطاليا)	متطلبات الدخول ٣٥٪ أسهم حرة، ولا تقل عن ٢٠٪، ويتراوح حد السوق ما بين ٤٠ مليون إلى ١ مليار يورو
المُستدام (المكسيك) IPC مؤشر	أسهم حرة أكثر من ٣٠٪، أو متطلب لحد السوق أكثر من ١ مليار دولار أمريكي
مؤشر الحوكمة الرشيدة للشركات (بيرو)	مؤشر ترجيح الأسهم الحرة: ينبغي أن تكون نسبة سيولة الأسهم في الشركات ٨٠٪
مؤشر الاستثمار ذا المسئولية الاجتماعية (جنوب أفريقيا)	مؤشر ترجيح الأسهم الحرة: ينبغي ألا يقل دوران الأسهم السائلة في الشركات عن ٠,٥٪ شهريًا
المؤشر الكوري لحوكمة الشركات (جنوب كوريا)	ينبغي أن يكون متوسط حجم المعاملات خلال الأشهر الثلاثة الماضية ٤٠٪ من مجموعة الشركات المُدرجة
مؤشر حوكمة الشركات (تركيا)	لا يوجد

المصدر: De Benedetta and Grimmiger (2013)

تستثني تعريفات الأسهم الحرة في العادة الأسهم المُجمّدة التي يحتفظ بها المساهمون المؤثّرون، والمستثمرون على المدى الطويل، مثل: الحكومات، والمستثمرين المؤسسين، فضلاً عن مجلس إدارة الشركة، والإدارة العليا، والموظفين. إن تطبيق متطلبات الأسهم الحرة والسيولة، بالإضافة إلى معايير الحوكمة، يُمكن أن يُؤثر وبشدة على عدد الشركات المُؤهّلة لبعض المؤشرات. ففي المكسيك، على سبيل المثال، كان عام ٢٠٠٩ هو أول عام تم فيه تقييم المؤشر الذي دُشّن في عام ٢٠١١. وفي التقييم الأولي، تم تقييم جميع الشركات المكسيكية المُدرجة والبالغ عددها ١٣٤ شركة. وفي عام ٢٠١٠، تم تقييم ٧٠ شركة فقط، وهي الشركات التي استوفت متطلبات القيمة السوقية والأسهم الحرة. وفي عام ٢٠١١، انخفض هذا العدد إلى ٥٤ شركة. وانخفضت أهلية الشركات بسبب إعادة شراء الشركات للأسهم، أو مقايضات حقوق الملكية التي قام بها المساهمون المُؤثّرون، أو لكلا الأمرين. وفي حين يُقلّل هذا الاستبعاد بالطبع من تأثير المؤشر، إلا أنه يُمكن له تحفيز الشركات المُحكمة السيطرة على توفير المزيد من الأسهم للتداول.

معايير الحوكمة:

وفي جميع المؤشرات، تُعد المعايير الوطنية لحوكمة الشركات مصدرًا أساسيًّا لمعايير المؤشرات. إن المعايير الوطنية (وفي حالة البرازيل المعايير الصناعية) هي طوعية في طبيعتها. ولذلك، فإن تضمين مبادئ المعايير كونها معايير للمؤشرات يزيد من أهميتها. وباستثناء بيرو وتركيا، تتجاوز جميع المؤشرات الأخرى المعايير الوطنية لأفضل الممارسات الخاصة بها في التقييم ومعايير الإدراج.

وفي إيطاليا، على سبيل المثال، تعتمد معايير الحوكمة في قطاع ستار في بورصة إيطاليا على أساس الالتزام بالمواد النظامية المُختارة من المعايير الإيطالية لحوكمة الشركات. وتُستكمل هذه المعايير بشروط مُصمّمة لتجعل المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم في المؤشر أكثر جاذبية للمستثمرين، مثل: الإفصاح عن تقارير الإدارة بشكل دوري أكثر عما كان عليه الوضع من قبل، وتوفير ترجمة إنجليزية لجميع تقارير الشركة.

وفيما يخص المعايير الفعلية المُستخدمة في منهجيات المؤشرات، وجد دي بينيدتا De Benedetta وغريمنجر Grimminger (٢٠١٣) ما يلي.

"إن القضايا التي تتناول موضوع دور مجلس الإدارة تُهيمن على معايير جميع المؤشرات بشكل كبير. ويعكس ذلك حقيقة أنه يتم التركيز على موضوع حقوق المساهمين بشكل رئيسي في القوانين واللوائح، مع وجود بعض الاستثناءات الملحوظة. بينما تتم تغطية متطلبات الإفصاح في المتطلبات الإلزامية للإدراج ومعايير المحاسبة. ولكن غالبًا ما يتم تناول موضوع تشكيلة مجلس الإدارة ودوره ضمن الإطار الطوعي لمعايير حوكمة الشركات. وبالتالي، تُعد تشكيلة وأهلية المجلس هدفًا فعالاً يُمكن من خلاله تمييز الشركات عن بقية السوق".

٣. ٣. ٢ آليات تقييم المؤشرات:

ونظرًا لأهمية تقديم ضمان لجودة حوكمة الشركات، هناك ثلاثة جوانب ذات أهمية خاصة في سياق تقييم الشركات: نوع المعلومات المستخدمة، وعملية التقييم، ومراقبة المؤشرات.

نوع المعلومات:

في المؤشرات القائمة على تقييم الشركات، غالبًا ما تكون المعلومات المستخدمة لتقييم الشركة عامة، وتشمل: التقارير السنوية، والقوانين الداخلية للشركة، وسجلات سندات الضمان، وتقارير حوكمة الشركات القائمة على أساس الإفصاح عن الالتزام بمعايير حوكمة الشركات أو تفسير عدم الالتزام. وفي الصين وبيرو، تبدأ عملية التقييم بالتقييم الذاتي للشركات التي أصبحت شركات عامة. وفي بيرو، وتركيا، وكوريا الجنوبية، يشمل التحليل أيضًا بحوث الملكية، والتي يُمكن أن تشمل مقابلات مع التنفيذيين في الشركة، ومجلس الإدارة، والمستثمرين.

مُقيّمو الحوكمة:

وفي البرازيل وإيطاليا، تحتاج أسواق الأوراق المالية ببساطة إلى التحقّق من المعلومات العامة والتي تُفيد بأن الشركة تُلبّي جميع متطلبات إدراج القطاعات. وبما أن عملية التقييم تُعد عملية أكثر تعقيدا للمؤشرات القائمة على الوصول إلى مستوى معين، وبما أن تضارب

المصالــح المُحتمل من المُمكــن أن يحدث عندما تُقيّم ســوق الأوراق المالية شركة العميل؛ تســتعين خمسة من ســتة مؤشرات من مؤشرات المســتوى بمصادر خارجية للتقييم مقابل معايير الحوكمة ومعايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات.

وحتى في حالة مؤشر حوكمة الشركات الصادر عن ســوق شــنغهاي لــلأوراق المالية في الصين، والذي يعتمد بشــكل رئيسي عــلى البحوث الداخلية، يُؤخذ تضــارب المصالح بعين الاعتبار عند تصميم التقييم. وفي كل سنة، يقوم سوق شنغهاي للأوراق المالية بإنشاء وحدة اختيــار لمراجعة كل طلب. وتتكوّن الوحدة من وكالات للتقييم، ومديري التمويل، وشركات الأوراق المالية، وشركات التأمين.

وثمة أمر آخــر وهو احتمالية تضارب المصالح بين الشركة والمُقيّم. ولتجنّب هذا الصراع، تدفع أربعة أســواق من أســواق الأوراق المالية الستة لتقييم حوكمة الشركات، أو الحوكمة البيئيــة والاجتماعية وحوكمة الشركات. وعوضا عن ذلك، تحتاج الشركات في بيرو إلى وكالة تقييــم مُعتمدة للتحقّق من تقييمها الذاتي الأولي. وفي تركيــا، تدفع الشركات لشركة تقييم مُسجّلة لإجراء تقييم لممارسات الحوكمة فيها.

مراقبة المؤشرات:

تمامًــا مثل أي مؤشر من مؤشرات أســواق الأوراق المالية، ينبغــي مراقبة تركيبة مؤشر حوكمة الشركات أو مؤشر المســئولية الاجتماعية؛ وذلك للتأكد من أن تركيبة المؤشر تعكس تحرّكات السوق. وفي المؤشرات الثمانية، تتم المراقبة، وإعادة التوازن، وحساب أوزان السوق كل ثلاثة أشهر، أو كل أربعة أشهر، أو كل سنة تقريبًا.

والأهم من ذلك هو مراقبة الالتزام بمعايير الحوكمة، ومعايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات؛ تجنّبًا لتشويه السمعة المُحتمل حدوثه لجميع الشركات في المؤشر، نتيجة فضيحة قد تحدث لإحدى الشركات الفرعية في المؤشر.

وباستثناء مستويات إدراج حوكمة الشركات في البرازيل، حيث يتم مراقبة التزام القطاع بقواعد الإدراج بشــكل مُســتمر، تتم جميع التقييمات الرسمية على أساس سنوي. ولجميع المؤشرات في الدول الســابقة باستثناء بيرو إجراءات جاهزة للاستبعاد الفوري للشركات التي تنتهك معايير المؤشرات بشكل كبير.

٣. ٣. ٣ الإفصاح عن معلومات المؤشر ونتائج التقييم:

يوجـد هنالك مجـالان من مجالات الإفصاح. ويُعد هذان المجـالان ضروريين لمصداقية وشفافية المؤشر، بالإضافة إلى التواصل الفعال للمستثمرين. وهذان المجالان هما: معلومات عن المؤشر ومعايير ومنهجية الحوكمة، ومعلومات عن الشركة، مثل: درجة التقييم، وتقرير التقييم.

معلومات عن المؤشر:

إن جميع أسـواق الأوراق الماليـة في البحث الذي أجراه دي بينيدتـا De Benedetta وغريمنجر Grimminger لمؤسسـة التمويل الدولية في عام ٢٠١٣ تقدم صفحات مُخصّصة لمؤشرات حوكمة الشركات، أو مؤشرات المسـئولية الاجتماعية في مواقعها الإلكترونية. إلا أن هذا لا يعني القدرة على الوصول إلى معايير ومنهجية المؤشرات بشـكل دائم. وغالبًا ما يتم نشر هذه المعلومات فقط في المواقع الإلكترونية للمُقيّمين؛ مما يُصعّب على الأطراف المُهتمّة الحصـول على معلومات تخص المؤشرات. وباسـتثناء البرازيل، وإيطاليا، وجنوب أفريقيا، لا توجد نُسـخ مترجمة إلى اللغة الإنجليزية فيما يخـص معايير ومنهجية المؤشرات؛ مما يزيد من تعقيد الأمور.

معلومات عن الشركات:

فيما يخص المؤشرات القائمة على مستويات التقييم، فإن الإفصاح عن نتائج التقييم أمرٌ ضروريٌّ لمصداقية المؤشر. ومن المهم أيضًا للمسـتثمرين أن يكونوا قادرين على اتخاذ قرار بشـأن مدى أهمية المعايير التـي لم تلتزم بها الشركة (رغم إظهار الشركة لمسـتوى تضمين المؤشر) عند اتخاذهم لقرارات الاستثمار.

ولم يُفصح سـوى اثنين من المؤشرات السـتة عن النتائج. ويُعد العائق الرئيسي للإفصاح عن النتائج هو عزوف الشركات عن ذلك؛ خوفًا من مقارنتها بشركات أخرى؛ حيث سـيُظهر ذلك أوجه القصور في حوكمتها. وحيث إن الشركات التي يتم تقييمها تُعد في الوقت نفسه عميلاً في أسواق الأوراق المالية، فإن من شأن حثها على مزيد من الإفصاح الذي يؤدي لموازنة معظم أسواق الأوراق المالية.

والمؤشران اللذان أفصحا عن معلومات التقييم هما مؤشر تركيا، ومؤشر كوريا الجنوبية. ولكــن في كلتا الحالتين، لم يتم عرض المعلومات في الموقع الإلكتروني لسـوق الأوراق المالية، وإنمـا عُرضت في الموقـع الإلكتروني لجمعية حوكمـة الشركات التركيـة في تركيا، وفي كوريا الجنوبية، عرضت المعلومات في الموقع الإلكتروني لمقيم الحوكمة وهو شركة خدمات حوكمة الـشركات. وفي كوريا أيضًا، يتـم الإفصاح عن الشركات ذات درجات التقييم الأعلى من B+، ولكــن لا توجد تفاصيل عن كيفية حصول الشركات على هــذه الدرجة. بينما في تركيا، يتم تقديـم تقارير تقييم مؤشر حوكمة الشركات الصادر عن سـوق إسـطنبول للأوراق المالية بالتفصيـل لجميع الشركات الفرعية، مُرتّبة حسـب الدرجة الإجماليـة، بما في ذلك التقارير التاريخية. إلا أن معظم هذه التقارير مكتوبة باللغة التركية فقط.

ويجـب على مسـتويات الإدراج بالطبع الإفصاح عـن قواعـد الإدراج فقط، حيث إن متطلبـات الالتزام الكامل من قبل الشركات الفرعية تجعل منهجية التقييم أو الإفصاح عن التقييم أمر غير ضروري. كما أن العرض المناسـب لقواعد الإدراج الخاصة والإفصاح الملائم للشركـة يعد كافيًا؛ ليطمئنَّ عامـة الناس من التزام الشركة بجميـع متطلبات الإدراج ذات الصلة بالحوكمة.

٣. ٤ هل تُزوّد مؤشرات حوكمة الشركات بنتائج؟ نمو وأداء المؤشرات؟

يدرس هذا الفصل دور حوافز السوق في تحسين ممارسات حوكمة الشركات. كما يهدف إلى مناقشـة فاعلية مؤشرات حوكمة الشركات الصادرة عن أسواق الأوراق المالية في تفعيل هذه الحوافز ومنح المسـتثمرين فرص اسـتثمارية تُلبّي احتياجهم للحوكمة. وتوجد هناك طريقتـان للحكم على نجاح المـؤشرات في تحقيق هذه الأهداف وهما: فحص نمو الشركات الفرعية في المؤشر، وفحص أداء سوق المؤشر.

٣. ٤. ١ نمو المؤشرات:

كما يتّضح في الجدول (٤)، يُشـير النمو القوي للـشركات الفرعية في جميع المؤشرات التـي لا يوجد فيها حد إلى إدراك الشركات لقيمة كونها عضوًا في مؤشر حوكمة الشركات. ويُعد الحافز من كون الشركة جزءًا من قطاع سوقي أو من مؤشر (والذي يرمز إلى جودة

حوكمة الشركة في السوق) قويًا بما فيه الكفاية لتحسين هياكل حوكمة الشركات؛ للالتزام بالقواعد الخاصة بمستويات الإدراج، أو لتخطّي عتبة التقييم. ومن المهم أيضًا ملاحظة أن النمو قد حدث في الدول التي لم تشـهد الكثير من النمو الكلي في الإدراج، مثل: إيطاليا، وتركيـا (De Benedetta and Grimminger, 2013). أمـا في البرازيل، وكما هو مذكور أعلاه، أدّى في الواقع تدشين ثلاثة قطاعات لنوفو ميركادو (Novo Mercado) إلى موجة مـن الإدراج الجديـد. ومن الجدير بالذكر أيضًا أن مسـتويين من مسـتويات الإدراج في البرازيـل وإيطاليا مع تركيا تميزا بمعدل نمو أقوى؛ مـما يدل مرة أخرى على جذبها ليس فقط للمستثمرين ولكن أيضًا للشركات.

الجدول رقم (٤)

نمو الشركات الفرعية في المؤشر

المؤشر	تاريخ التدشين	الشركات الفرعية الأصلية	فبراير ٢٠١٣
مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات (البرازيل)	٢٠٠١	١٢	١٧٤
مؤشر حوكمة الشركات (الصين)	٢٠٠٨	١٩٩	٢٦٦
مؤشر فوتسي إيتاليا ستار (إيطاليا)	٢٠٠١	٢٠	٦٦
مؤشر TPC المُستدام (المكسيك)	٢٠١١	٢٣	٢٩
مؤشر الحوكمة الجيدة للشركات (بيرو)	٢٠٠٨	٩	٩
مؤشر الاستثمار ذي المسئولية الاجتماعية (جنوب أفريقيا)	٢٠٠٤	٤٩	٧٩
المؤشر الكوري لحوكمة الشركات (جنوب كوريا)	٢٠٠٣	٥٠	٥٠
مؤشر حوكمة الشركات (تركيا)	٢٠٠٧	٧	٤٥

المصدر: De Benedetta and Grimmiger (2013)

٣. ٤. ٢ أداء المؤشرات:

يحمل أداء المؤشرات معاني مختلفة أكثر من تلك التي يحملها النمو الكلي القوي للشركات الفرعيــة. لقد نمت جميع المؤشرات منذ بدايــة ظهور مؤشرات حوكمة الشركات ومؤشرات

المســئولية الاجتماعية. وباستثناء الصين، يختلف أداؤها مقارنة بالمقاييس المرجعية للسوق على نطاق واسع، كما هو مُبيّن في الجدول رقم (٥).

الجدول رقم (٥)

أداء مؤشر حوكمة الشركات / مؤشر المسئولية الاجتماعية مقارنة بالمقاييس المرجعية للسوق منذ التدشين.

مؤشر حوكمة الشركات / مؤشر المسئولية الاجتماعية	المقياس المرجعي للسوق	١٠٠ = السنة	مؤشر حوكمة الشركات يناير ٢٠١٣	المقياس المرجعي يناير ٢٠١٣	الفارق	الفارق السنوي
مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات (البرازيل)	مؤشر سوق ساو باولو للأوراق المالية	٢٠٠١	٧٨٨,١	٤١٠,٤	٪٣٧٧+	٪٢٩
مؤشر حوكمة الشركات (الصين)	مؤشر سوق شنغهاي للأوراق المالية ١٨٠	٢٠٠٨	٤٧,٨*	٤٦,٥*	٪١,٣+	٪٠,٣٣
مؤشر فوتسي إيتاليا ستار (إيطاليا)	مؤشر فوتسي ميد كاب	٢٠٠٣	١٣٤,٧	٨٧,٦	٪٤٧,١+	٪٤,٧
مؤشر IPC المُستدام (المكسيك)	IPCمؤشر	٢٠٠٨**	٢٧٩,٤	٢١٢,٨	٪٦٦,٦+	٪١٣,٣
مؤشر الحوكمة الجيدة للشركات (بيرو)	مؤشر IGBVL	٢٠٠٨	١٥٧,٣*	١٤١,١*	٪١٦,٣+	٪٤,١
مؤشر الاستثمار ذا المسئولية الاجتماعية (جنوب أفريقيا)	مؤشر سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية All Share	٢٠٠٤	٣٤٠,٩	٣٧٦,٩	٪٣٦-	٪٤-
المؤشر الكوري لحوكمة الشركات (جنوب كوريا)	KOSPIمؤشر	٢٠٠٣	٢٥٧*	٣٠٢*	٪٤٥-	٪٥-
مؤشر حوكمة الشركات (تركيا)	مؤشر IMKB 100	٢٠٠٧	١٤٠,٣	١٥٦,٩	٪١٦,٦-	٪٢,٧-

المصدر: أسواق الأوراق المالية.

*قيم الإقفال اعتبارًا من شهر مايو عام ٢٠١٢.

** أُرِّخ المؤشر المكســيكي الذي دُشّــن في شــهر نوفمبر عام ٢٠١١ بتاريخ سابق يعود إلى ٢٠٠٨؛ للسماح بفترة مقارنة أطول.

لقد تفوق مؤشر حوكمة الشركات ومؤشر المســئولية الاجتماعية في البرازيل والمكســيك كمثالين بارزين بشــكل واضح على المقاييس المرجعية للســوق الخاصة بها. ففي البرازيل، تفوّق مؤشر الأســهم الخاص بحوكمة الشركات على مــؤشر IBOVESPA بما يُقارب ٤٠٠٪

على مدى اثنتي عشرة ســنة. وفي المكسيك، تفوّق مؤشر IPC المُستدام على مؤشر IPC بما يُقارب ٧٠٪ على مدى أكثر من خمس ســنوات، عندما أُرّخ بتاريخ ســابق. ويظهر هنا أكبر فارق محسوب بمعدل سنوي حتى الآن.

لا تختلف المؤشرات الســتة الأخرى بشكل رئيسي عن مؤشرات السوق. فعلى مدى عشر سنوات، تفوّق مؤشر فوتسي إيتاليا ستار على مؤشر فوتسي ميد كاب في إيطاليا بنسبة قليلة، ولكنه على الأقل تمكّن من البقاء في منطقة إيجابية. وبالمثل، يُظهر مؤشر الحوكمة الرشيدة للشركات في بــيرو فارقًا إيجابيًّا صغيرًا، بينما تميزت مــؤشرات الصين بأداء متماثل. ولجميع المؤشرات الأخرى فارق ســلبي صغير مقارنة بالمقاييس المرجعية للسوق، ولكنها لا تختلف عنها كثيرًا.

ويُعزى صغر حجم فارق التميّز لمعظم المؤشرات بشــكل رئيسي إلى ارتفاع التداخل بين المحافظ الاستثمارية في كل من المؤشر الأوسع ومؤشر حوكمة الشركات في العديد من الدول. كما يُبيّن ضحالة أســواق رأس المال في معظمها؛ حيث يُحرّك عدد قليل من الشركات الكبيرة الممتــازة الســوق. وبطبيعة الحال، تُعد هذه الشركات الكبــيرة الممتازة من ضمن الشركات الفرعية في مؤشرات حوكمة الشركات؛ حيث غالبًا ما يكون لديها ممارســات جيدة لحوكمة الشركات. على سبيل المثال، يتكوّن مؤشر سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية All Share من ١٦٤ شركة. وجميع الشركات البالغ عددها ٧٩ في مؤشر الاستثمار ذي المسئولية الاجتماعية في ســوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية هي أيضًا جزء من مؤشر سوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية All Share. إلا أن لهذه الشركات التسع والسبعين ما يُقارب ٨٠٪ من القيمة السوقية لمؤشر ســوق جوهانســبيرغ للأوراق المالية All Share. وللتأكيد عــلى حقيقة أن محرّكات الســوق الرئيسية هي جزء من مؤشر الاستثمار ذي المسئولية الاجتماعية، فإن ٣٦ شركة من الشركات الموجودة في مؤشر أفضل ٤٠ شركة (أكبر الشركات من حيث القيمة السوقية) هي جزء من مؤشر الاستثمار ذي المسئولية الاجتماعية لسوق جوهانسبيرغ للأوراق المالية.

كما أن مؤشر الأســهم الخاص بحوكمة الشركات الصادر عن السوق البرازيلي للضمانات والسلع والأوراق المالية الآجلة هو المؤشر الوحيد لحوكمة الشركات الذي تفوّق على السوق بشــكل كبير مع مرور الوقت. ويُبيّن ذلك نجاح المؤشر في تمييز نفســه عن السوق الرئيسي،

كما يُبيّن العمق الأكبر لسوق رأس المال في البرازيل. وعلاوة على ذلك، وللتأكيد على موضوع التميّز، يحسب المؤشر أوزان الشركات من خلال ضرب القيم السوقية بعامل الحوكمة. وهذا العامل هو ٢ للشركات في مستوى نوفو ميركادو، و١,٥ للشركات في المستوى الثاني، و١ للشركات في المستوى الأول. وبالتالي، تحصل الشركات ذات أفضل ممارسات للحوكمة في مستوى نوفو ميركادو على أكبر ترجيح بالنسبة إلى القيمة السوقية، تليها الشركات في المستوى الثاني والمستوى الأول. وفي حال تفوّقت الشركات في مستوى نوفو ميركادو والمستوى الثاني على السوق، يرتفع تميّز مؤشر الأسهم الخاص بحوكمة الشركات.

٤. الخاتمة:

لقد زاد الاحتياج إلى الشركات ذات الحوكمة الجيدة بشكل هائل خلال العقدين الماضيين، ليس فقط من قبل المستثمرين، ولكن أيضًا من قبل الجمهور العام، بعد عدد من الفضائح البارزة بتأثيرات تتجاوز قطاعاتها الأصلية إلى حد كبير. وبالنظر إلى الوضع الخطر الحالي، فإن تحسين حوكمة الشركات على الصعيد الوطني، سواء في الدول المُتقدّمة أم في الأسواق الناشئة، يحتاج وبوضوح إلى تضافر جهود كل من الجهات التنظيمية والأسواق. وبما أن التغيّر في حوكمة الشركات يحدث بشكل أفضل عندما تُقدّر الشركات فوائد عملية الإصلاح، فإن هذا الفصل يُجادل بأن لحوافز السوق دورًا حاسمًا بشكل خاص. ويُمكن لحوافز السوق غالبًا تعزيز تغيّر الشركات بطريقة أسرع من الإجراءات التنظيمية، كما يُمكن لها أن تُؤدّي إلى تغيّرات مهمة في ثقافة حوكمة الشركات.

ويُعزّز تزايد احتياج المستثمرين إلى الحوكمة الجيدة للشركات من الدور المُحتمل لحوافز السوق. ومع ذلك، وبالأخص في الأسواق الناشئة، ينبغي التغلّب على ثلاثة عوائق لضمان حدوث لذلك: التصوّرات بشأن انخفاض جودة حوكمة الشركات في العديد من الأقاليم المُستضيفة للأسواق الناشئة، سواء كانت هذه التصوّرات صحيحة أم خاطئة، وغياب ضمان وجود ممارسات حوكمة الشركات في شركات الأسواق الناشئة، وتحدي التواصل والتميز الذي تواجهه الشركات ذات الحوكمة الجيدة في الأقاليم ذات السمعة السيئة. وفي حين يوجد هنالك عدد من خيارات السوق لإزاحة هذه العقبات (مثل: وكالات تقييم حوكمة الشركات، وبطاقات الأداء)، إلا أن مؤشرات أسواق الأوراق المالية القائمة على معايير الحوكمة

أو معايـير الحوكمة البيئيـة والاجتماعية وحوكمة الشركات تُزوّد وبشـكل خاص بطريقة مُميّزة لإزاحة هذه العقبات، وتطبيق حوافز السوق لتحسين حوكمة الشركات.

ولتسـتطيع مؤشرات أسـواق الأوراق المالية القيام بذلك؛ من المهم تصميمها بالطريقة الصحيحـة. ويوجد هنالك عـدد من الطرق المختلفة، كما وضّـح تحليل المؤشرات الحالية. إن مسـتويات الإدراج ذات الالتـزام التعاقدي بجميع معايـير الحوكمة التي تخص الإدراج هي أكـثر الطرق قدرة على إزاحة العقبات المذكورة أعلاه. ولأن إعدادها بسـيط، ولا يترك أي مجال للشـك أو لمسـتويات معينة (حيث تكون الشركات مُلتزمة بشـكل كامل بجميع قواعد الإدراج)، فإنها تُوفّر الحد الأقصى من الضمان للمسـتثمرين. وبالنسبة إلى المؤشرات القائمة على أسـاس مستويات التقييم، تُصبح لعملية الإفصاح أهمية قصوى لتوفير الضمان للمستثمرين، ولمساعدة الشركات على الإشارة إلى جودتها. يُمكن للمؤشرات الحالية (باستثناء تركيا) أن تتحسّـن جميعها في هـذا المجال، ولكن يجب عليها القضـاء على تردّد الشركات للسماح بالمزيد من الإفصاح.

ويظهر لنا حتى الآن إمكانية نجاح أداء المؤشرات في تغيير سـلوك الشركات، كما يتّضح مـن نمو الـشركات الفرعية في جميع المؤشرات التي بلا حد، وفي تلبية احتياج المسـتثمرين إلى شركات ذات حوكمة جيدة، كما يتّضح من تفوّق المؤشر البرازيلي، والمكسـيكي، وبدرجة أقل المؤشر الإيطالي، ومؤشر بيرو. ومن ناحية أخرى، يوجد هنالك نقص في التمايز في معظم المؤشرات؛ مما يُشير إلى ضحالة أسواق رأس المال، مع وجود عدد قليل من الشركات الكبيرة الممتازة والتي تقود كلاًّ من المؤشر والسـوق بشكل كلي. إلا أن النجاح المُدوي للمستويات المُتخصّصة لحوكمة الشركات في البرازيل، يوضح قدرة مؤشرات حوكمة الشركات على معالجة نقاط الضعف في الأُطر القانونية والتنظيمية وفي الوقت نفسـه التأثير على هياكل السـوق التي تسود فيها هياكل الملكية المُركّزة، وذلك في حال تم تصميمها بشكل صحيح.

المراجع:

- Bhagat, S., Bolton, B. and Romano, R. (2008). The promise and peril of corporate governance indices. Columbia Law Review, 108(8), pp. 1803-1882.

- Black, B. S., De Carvalho, A. G. and Sampaio, J. O. (2012). The evolution of corporate governance in Brazil. Northwestern Law & Econ Research Paper No. 12-22.

- Daines, R. M., Gow, I. D. and Larcker, D. F. (2010). Rating the ratings: How good are commercial governance ratings? Journal of Financial Economics, 98(3), pp.439-461.

- Davis, S. and Heinemann Jr., B. (2011). Are institutional investors part of the problem or part of the solution? Yale School of Management. Available at: http://www.ced .org/reports/single/are-institutional-investors-part-of-the-problem-or-part-of-the-solution (accessed on 28 January 2014(.

- Di Benedetta, P. and Grimminger, A. (2013). Raising the bar on corporate governance: A study of eight stock exchange indices around the world. International Finance Corporation. Available at: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/a6724900400aca13af3aff23ff966f85/Raising_the_bar_on_CG.pdf?MOD=AJPERES (accessed on 28 January 2014).

- Dyck, A., Volchkova, N. and Zingales, L. (2008). The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. The Journal of Finance, 63(3), pp. 1093-1135.

- Fox, J. and Lorsch, J. (2012). What good are shareholders? Harvard Business Review, 90(7-8), pp. 49-57.

- Global Sustainable Investment Alliance (2013). Global Sustainable Investment Review 2012. Available at: http://www.gsi-alliance.org (accessed on 28 January 2014).

- Hugill, A. and Siegel, J. (2013). Which does more to determine the quality of corporate governance in emerging economies, firms or countries? Harvard Business School Strategy Unit Working Paper No. 13-55.

- IFC and Mercer (2009). Gaining Ground - Integrating environmental, social and governance factors into investment processes in emerging markets .International

Finance Corporation. Available at: http://wwwl.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_ccontent/ifc_external_corporate_site/ifc+sustainability/publications/publications_report_gainingground_wci_1319578881691 (accessed on 28 January 2014).

- Klapper, L. F. and Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. Journal of Corporate Finance, 10(5), pp.703-728.

- Nestor, S. (2001). The corporate governance trends in the OECD area: Where we do we go from here? Paper Presented at the Third Asian Roundtable on Corporate Governance, Singapore, April. Available at: http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/l873098.pdf (accessed on 28 January 2014).

- Pellini, P. (2011). Stock exchanges as an engine for corporate governance improvements: Reaching out to non-listed companies. Presentation at OECD Roundtable in Lima, Peru, November. Available at: http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/49287485.pdf (accessed on 28 January 2014).

- Röhrbein, N. (2013). Green listings. IPE Magazine, March, 2013. Online Magazine. Available at: http://realestate.ipe.com/magazine/green-Iistings_50316.php?issue=#.UwaQrZESqgE (accessed on 28 January 2014).

- Rose, P. (2013). Ohio State Public Law Working Paper.

- Roxburgh, C., Lund, S. and Piotrowski, J. (2011). Mapping global capital markets2011. McKinsey Global Institute. Available at: http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/mapping_global_capital_markets_2011 (accessed on 28 January 2014).

- Sadowski, M. (2012). Rate the raters phase five - The investor view. London: Sustainability. Available at: http://www.sustainability.com/library/rate-the-raters-phase-five-I#.UavfeOCQnTQ (accessed on 28 January 2014).

- Shleifer, A. and Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. Journal of Finance, 52, pp. 737-783.

الجزء الثاني

حوكمة الشركات
تجارب بعض الدول

لجنة المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية

- دانييلا م. سالفوني
جامعــة بيريشــا في إيطاليــا (University of Brescia. Italy)
- فرانشيسكا جيناري
جامعــة بيريشــا في إيطاليــا (University of Brescia. Italy)
- لويزا بوسيتي
جامعــة بيريشــا في إيطاليــا (University of Brescia. Italy)
- أليكس ألميسي
جامعــة بيريشــا في إيطاليــا (University of Brescia. Italy)

الملخص:

أدّت عولمة الســوق إلى حدوث تغـيّرات هائلة في قواعد حوكمة الشركات، وتوصياتها، وممارســاتها. وتقوم لجنة المراجعة بدور رئيسي في حماية أصحاب المصلحة؛ وذلك لاستمرار تحسين حوكمة الشركات في الدول الأوروبية (CE/43/Dir. 2006). ويهدف هذا الفصل إلى تحليل القواعد التي تخص لجنة المراجعة في الــدول الأوروبية الحديثــة العهد بالصناعة، وهي: بلغاريا، وكرواتيا، وجمهورية التشــيك، وإســتونيا، والمجر، ولاتفيا، وليتوانيا، وبولندا، ورومانيا، وسلوفاكيا، وسلوفينيا. ويعتمد التطوّر الاقتصادي لهذه الدول في المقــام الأول عــلى القدرة على جذب رأس المال الأجنبي، من خلال ضــمان صحة وفاعلية عملية صنع القرار، وضمان حماية المســتثمرين وأصحاب المصلحة. وفي هذا الســياق، تُسهم لجنة المراجعة في اعتماد أنظمــة عادلة للحوكمة، والحفاظ عليها، وتقويتها، وفقًا للمعايير العالمية لأفضل الممارســات. ومن خلال إجراء تحليل مُقارن لأحدث معايير حوكمة الشركات، وجد الباحثون تشــابهًا كبيرًا في القواعد التي تخص لجنة المراجعة في جميع الدول حديثة العهد بالصناعة بشكل كبير، وتميل إلى أن تكون مثيلة لقواعد الدول الصناعيــة المُتقدّمة. ومع ذلك، ينبغي تعزيز مُؤهّلات أعضاء اللجنة؛ لتمكين اللجنة من التصرّف بفاعلية كبيرة ضمن نظام الرقابة الداخلية في الشركة.

الكلــمات الدالة: المســئولية الاجتماعية للشركات، لجــان المجالس، لجنة المراجعــة، معايير حوكمة الشركات، دول الاتحاد الأوروبي النامية.

١. المقدمة:

يــدرس هذا الفصل العلاقات بين مســؤولية الشركات، وحماية المســاهمين، ودور لجنة المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية.

ويهدف هذا البحث إلى التأكّد من وجود آليات ملائمة لحوكمة الشركات لضمان المعاملة العادلة لجميع أصحاب المصلحة وتوقّعاتهم. وفي الواقع، ينطوي التركيز على مسارات التنمية والتصنيع التي تُميّز الأســواق الناشــئة عــلى خطر الإفراط في التركيز عــلى الأداء الاقتصادي للشركات، ورضا كبار المساهمين، وخدمة مصالحهم المالية.

وعلاوة عــلى ذلك، لقد أجبر تطــوّر حوكمة الشركات في الاقتصاديــات المُتقدّمة الدول الناميــة على تحســين قوانينها، ولوائحهــا، ومعايير أفضل الممارســات فيهــا؛ لدعم القدرة التنافسية لشركاتها في الأسواق المالية العالمية.

وفي هذا الســياق، يُمكن أن يُســهم تشــكيل لجنة مســتقلة للمراجعــة داخل مجلس الإدارة، أو المجلــس الإشرافي، في رفــع فاعلية حوكمة الشركات. وفي الواقــع، عادة ما تكون لجنة المراجعة هي المســؤولة عــن الإشراف على إدارة المخاطر والرقابــة الداخلية، وتقديم مشــورة محايدة بشــأن القضايا المهمة، ولا ســيما في حال وجود تضارب في مصالح أعضاء مُعيّنين في مجلس الإدارة. ووفقًا لمنطق المســؤولية العالمية، تهدف لجنة المراجعة إلى حماية صغار المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين من القرارات غير العادلة، ومن سلوكيات كبار المساهمين والتنفيذيين.

وتشــمل الأدبيات الحالية الكثير من البحوث حول مســاهمة لجنة المراجعة في تحســين جــودة حوكمــة الــشركات (Beasley et al., 2000; Jeon et al., 2004; Piot and Janin, 2007; Baxter and Cotter, 2009). ومــع ذلــك، لم يقم إلا عــدد قليل من الباحثين بنشر دراســات مُتعمّقة تخص لجنة المراجعة في سوق مُعيّن من أســواق أوروبا الناشئة (Dobra and Tamas, 2009; Djokiĉ, 2009; Zaman Groff and Valentinčič, 2011; Szczepankowski, 2012; Boţa-Avram, 2012). ومعظم البحوث ركزت على هذه اللجنة كونها جزءًا من تحليل أوسع نطاق لنظام حوكمة الشركات في دولة مُعيّنة (Keremidchiev, 2004; Tipurić et al., 2009; Bocean, 2010; Dankova, 2011; Feleagă et al., 2011;

(Tušek et al., 2012). وبالطريقة نفسها، فإن المقارنات العالمية بين لجان المراجعة في أسواق دول الاتحاد الأوروبي الناشــئة تعد نادرة، وغالبًا مــا تكون المقارنة بين دولتين أو ثلاث فقط (Pop et al., 2009; Dorbroţeanu et al., 2009; Keczer, 2009) .

وبالتــالي، لا تزال هنالك فجوة في الأدبيات التي درســت لجان المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية، وفقًا للتحليل من منظور مُقارن. ويهدف هذا الفصل إلى سد هذه الفجوة من خلال إجراء بحث واســع النطاق يعتمد على تحليل محتــوى معايير حوكمة الشركات، والتي تُعد حاليًّا إلزامية في جميع أسواق دول الاتحاد الأوروبي الناشئة. ويُبرز البحث بعض الاختلافــات التي تخص التشــكيلة الموصي بها للجــان المراجعة في هذه الــدول، والتقارب العام للمهام المعينة. وفي هذا الصدد، يوجد هنالك أيضًا أوجه تشــابه مع أفضل الممارسات المُعتمدة في الدول المُتقدّمة.

لقد تم تنظيم هذا الفصل على النحو التالي:

- يصف الجزء الثاني بإيجاز الموضوعات التي تخص حوكمة الشركات في دول الاتحاد الأوروبي النامية، ويُشدّد على أهمية لجان المجلس؛ وذلك لحماية صغار المساهمين.
- يُركّز الجزء الثالث على دور لجنة المراجعة؛ لتحسين فاعلية قرارات حوكمة الشركات.
- يُحلّــل الجزء الرابع معايير حوكمة الــشركات المُعتمدة في أســواق دول الاتحاد الأوروبي الناشئة؛ لمقارنة تشكيلة وواجبات لجان المراجعة.

وختامًــا، يعرض الفصل بعض الاعتبارات ذات الصلــة بنتائج البحث، وبعض التوصيات للبحوث المستقبلية.

٢. المسئولية الاجتماعية للشركات ولجان المجلس:

نتج عن عولمة المعلومات والســلع وأســواق رأس المال فرص غير مسبوقة لخلق القيمة. إلا أنها أيضًا تســبّبت في ارتفــاع الديناميكية، وعوامل المخاطرة، وتهديدات عدم المســاواة في تخصيــص المــوارد، مع ما يترتّب على ذلك من مخاطر التفــاوت الاجتماعي والاقتصادي. وفي هــذه الحالة، يتوقّع أصحاب المصلحة الســلوك الأخلاقي من مجالس حوكمة الشركات والمديرين، امتثالاً للاحتياج إلى الترابط بين النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة.

وتُمكّـن المصالح المختلفة المتقاربة في الشركة مجالـس حوكمة الشركات من التحرّر من رؤيـة تتّجـه حصريًّا نحو الأداء الاقتصـادي. وفي هذا الصدد، يُمكن لهـذه المجالس اعتماد مسئولية على نطاق أوسع، وهي مسئولية تتّسم بالموازنة بين المصالح الاقتصادية والتوقّعات الاجتماعية والبيئية لأصحاب المصلحة.

وفي سـبيل تحقيق الدمج المتنامـي للمُلاءمة الاقتصادية والمشـاركة الاجتماعية، بدأت الشركات بتطوير فكرة المسـئولية العالمية، حيث ينمو البُعد الاقتصادي جنبا إلى جنب مع البُعـد الإداري (وهو ما يعني، على سـبيل المثال، احترام القوانين الماليـة والمدنية)، والبُعد الاجتماعـي، والبُعـد البيئي. وفي هذا السـياق، تقـع على عاتق هيئـات حوكمة الشركات مسـئولية صنع القرار والتصرّف بشـكل مُتّسـق مع ما ذُكر من مبادئ. وعلاوة على ذلك، يجب عليها ترتيب آليات الرقابة؛ للإشراف على الممارسة الصحيحة لهذه المسئولية العالمية، وحماية جميع أصحاب المصلحة.

وبطبيعـة الحال، فإن تبنّي سـلوك يتّجه نحو الاسـتدامة لا يعنـي إهمال أهمية خلق القيمـة والتعويـض الكافي لمخاطرة مُمـوّلي رأس المال. بل يعني ذلـك التأكيد على الترابط بين إدارة علاقات أصحاب المصلحة والمسـئولية الاقتصاديـة والاجتماعية والبيئية، والنتائج الماليـة وغير المالية، والشرعية، وذلك للتشـغيل والحصول على الموارد. وفي الواقع، يسـعى هذا المنهج إلى «تعزيز قيمة المساهمين على المدى الطويل من خلال دراسة الفرص، وإدارة المخاطر ذات الصلة بها والناجمة عن التطوّرات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية التي تُواجه الشركات الحديثة» (Esty and Winston, 2008).

والشركة التي تتجه نحو الاستدامة تُدرك تمامًا مسئولياتها تجاه مختلف أصحاب المصلحة؛ حيث تتبنّى أساليب وأدوات للحوكمة تُتيح لها تحسين أدائها الاقتصادي والاجتماعي والبيئي (Perrini and Tencati, 2006). ويعتمد هذا المنهج على إحسـاس أكثر بالمسئولية، وعلى اعتبارات حديثة للروابط القائمة بين النجاح الدائم للشركة، والتكوين العادل لمصالح جميع أصحاب المصلحة (Salvioni, 2003; Salviona and Bosetti, 2006).

ولذلك، فإن متطلبات التطور المنتشر لمنهج الحوكمة قد برزت في الأسواق العالمية، وفقًا للمنطق الذي يهدف في المقام الأول إلى الاستفادة من العلاقات القوية بين الأداء الاقتصادي،

والتنافسي، والاجتماعي، والبيئي، بالإضافة إلى تطوير إستراتيجيات وأدوات لمنع المخاطرة والتحكّم بها (Salvioni, 2012).

وفي الواقع، فإن الحاجة إلى سلوك أكثر فاعلية للشركات تؤكد على العلاقات بين مجالس حوكمة الشركات والموظفين، والقائمة على تقاسم المبادئ والسلوكيات التي تتّسم بالعدالة والشفافية. ويستلزم ذلك احتياجًا واضحًا إلى أنشطة الرقابة، واستقلالية عملية صنع القرار، ومعلومات عن تضارب المصالح المُمكن حدوثه بين أعضاء مجلس الإدارة وأصحاب المصلحة، أو بين أعضاء المجلس.

وفي السياق الموصوف، تقوم لجان حوكمة الشركات بدور حاسم في نجاح الشركات؛ حيث تُقدّم هذه اللجان المشورة، وتمنع تضارب المصالح؛ لضمان حماية أصحاب المصلحة. ويُركّز هذا الفصل بشكل خاص على لجنة المراجعة، من حيث دورها في تفعيل نظام الرقابة الداخلية والذي يضمن الاستخدام الصحيح للموارد لصالح جميع أصحاب المصلحة، ويحول دون تحقيق المصالح الشخصية للمديرين. وبطبيعة الحال، تُعد لجنة المراجعة عنصر مهم على نحو متزايد من عناصر حوكمة الشركات الحديثة. وفي الواقع، ووفقًا للأمر القانوني للمراجعة (CE/43/Directive 2006) الصادر عن المفوضية الأوروبية في عام ٢٠٠٦، تُعد لجنة المراجعة عاملاً رئيسًا في إطار حوكمة الشركات في جميع دول الاتحاد الأوروبي.

٣. لجان المجلس في دول الاتحاد الأوروبي النامية:

أدّى اتّساع حدود الاتحاد الأوروبي (مع دخول بلغاريا، وكرواتيا، وجمهورية التشيك، وإستونيا، والمجر، ولاتفيا، وليتوانيا، وبولندا، ورومانيا، وسلوفاكيا، وسلوفينيا) إلى التركيز على موضوع تنوّع حوكمة الشركات، وأوجه الشبه بين الدول الأوروبية « النامية» والدول الأوروبية «الصناعية المُتقدّمة». وتُشجّع العولمة السوقية على وجود مسار بطيء ولكن مُستمر للتحسّن والتقارب في أنظمة حوكمة الشركات، من خلال الإجراءات التي تُروّج لها المؤسسات الدولية، وصانعي السياسات ومُنظّمي الأسواق (Cohen et al., 2000; Clarke and Dela Rama, 2007; Dignam and Galanis, 2009).

ووفقًا لآراء بعض المؤلفين (Solomon, 2010)، ستقود عملية التقارب في المستقبل إلى تسوية "عالمية"؛ ينتج عنها نظام لحوكمة الشركات مُتشابه ومقبول عالميًا.

ويسـعى الاتحاد الأوروبي على نطاق واسـع إلى تحقيق الانسـجام بين مختلف أنظمة الحوكمـة والتي تهـدف إلى تفضيل مُواءمة مختلـف الأنظمة الاقتصاديـة؛ لتحفيز فرص الاستثمار، وتداول رؤوس الأموال الأجنبية، وتسريع عملية التطوّر الاقتصادي للدول النامية (Daianu, 2003; Hacker et al., 2004). ويُبيّن الجدول (١) بعض مؤشرات الانتقال التي أعدّها البنـك الأوروبي لإعادة البناء والتنميـة (European Bank for Reconstruction and Development)؛ وذلك لقياس التقدّم الذي تُحرزه الاقتصاديات النامية مقابل معايير اقتصاديات الأسـواق الصناعية المُتقدّمة، مع التسـليم بأنه لا يوجد اقتصاد سوق "نقي" أو نقطة نهاية فريدة من نوعها للانتقال.

الجدول رقم (١)

مؤشرات الانتقال

	خصخصة على نطاق واسع (*)					خصخصة على نطاق ضيق (**)					إعادة هيكلة الحوكمة والمُنشأة (***)				
السنة	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
بلغاريا	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧
كرواتيا	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٣,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٣	٣,٣
التشيك	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
إستونيا	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧
المجر	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧
لاتفيا	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٣
ليتوانيا	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠
بولندا	٣,٣	٣,٣	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧
رومانيا	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧	٢,٧
سلوفاكيا	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٠	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧	٣,٧
سلوفينيا	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٤,٣	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠	٣,٠

المصدر: قاعدة بيانات البنك الأوروبي لإعادة البناء والتنمية.

يتراوح مقياس المؤشرات من ١ إلى +٤، حيث يُمثّل العدد واحد تغيّرًا قليلاً أو عدم تغيّر من الاقتصاد الثابت المُخطّط مركزيًّا، ويُمثّل العدد +٤ معايير اقتصاد السوق الصناعي.

(*) الدرجــة ٣ = أكـثر من ٢٥٪ من أصول المنشـآت الكبيرة في أيدي خاصــة، وتوجد هنالك قضايا محتمــل عدم حلها في حوكمة الشركات. الدرجة ٤ = أكثر من ٥٠٪ من أصول المنشـآت المملوكة للدولة هي ملكية خاصة، ويوجد هنالك تقدّم كبير في حوكمة الشركات.

(**) الدرجة ٣ = برنامج شامل جاهز تقريبا للتنفيذ. الدرجة ٤ = خصخصة كاملة للشركات الصغيرة ذات حقوق ملكية قابلة للتداول. الدرجة +٤= معايير وأداء مماثل للاقتصاديات الصناعية المُتقدّمة.

(***) الدرجة ٢ = الحد من الائتمان بشــكل معتــدل، ولكن ضعف في فرض لوائح الإفلاس، والقليل مــن الإجراءات التي يتم اتخاذها لتعزيز التنافس وحوكمة الشركات. الدرجة ٣ = إجراءات كبيرة لتعزيز حوكمة الشركات بفاعلية بما في ذلك الحد من الائتمان، وسياســات الدعم، وفرض لوائح الإفلاس. الدرجة ٤ = تحسّن كبير في حوكمة الشركات، واستثمارات جديدة مهمة على مستوى المُنشأة.

تقــوم قواعد حوكمة الشركات بدور مهم في جــذب رؤوس الأموال الأجنبية، وتوليد المدخرات المحلية؛ وذلك من خلال ضمان صحة تعيين هيئات حوكمة الشركات، وفاعلية عمليــة صنع القرار؛ لحماية المســتثمرين وأصحــاب المصلحة، فضلا عن الشــفافية في التواصل (Salvioni, 2010).

وبرغم الاختلافات الواضحة بين دول الاتحاد الأوروبي النامية في مسار الرأسمالية ما بعد الاشتراكية، تتركّز الملكية بشكل كبير في كل مكان، مع ظهور مجموعات الشركات والمساهمين الأجانب ذوي الأهمية. وعلى وجه الخصوص، يُعد وجود المســتثمرين الإستراتيجيين الذين يتحكّمون بشكل عام في المساهمين ضروريًّا لإعادة هيكلة الشركات الخاصة بنجاح (Berglöf and Pajuste, 2003). فمــن ناحيــة، عندما تنمو الشركات في الحجم، تميل الملكية والرقابة إلى الانفصال عن بعضها البعض (Berle and Means, 1932; Fama and Jensen, 1983). ومن ناحية أخرى، ينطوي وجود كبار المساهمين على مخاطر هيمنتهم المُفرطة على عملية اتخاذ المديرين للقرارات.

ويُمكــن تعريف جميع الدول الأوروبية النامية على أنها أنظمة داخلية تتميّز بأســواق مالية متطوّرة قليلًا، تتركّز فيها الملكية، ويكون وضع المساهمين فيها ثابتًا (انظر إلى الجدول ٢). وفي هــذه الحالة، يُمكن أن يؤدي وجود أســهم الأغلبية إلى أنظمة حوكمة غير متوازنة، ما لم توجد قواعد في صالح صغار المساهمين، وغيرهم من أصحاب المصلحة ذوي العلاقة.

الجدول رقم (٢)

إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية

	عدد الشركات المُدرجة	إجمالي القيمة السوقية
بلغاريا (سوق صوفيا للأوراق المالية)	٣١٥	٤,٦٥٨
كرواتيا (سوق زغرب للأوراق المالية)	١٧٣	١١,٧٤٩
جمهورية التشيك (سوق براغ للأوراق المالية)	١٤	٢٤,٥٢٣
إستونيا (سوق تالين للأوراق المالية)	١٦	١,٢٧٣
المجر (سوق بودابست للأوراق المالية)	٤٢	١١,٤٦٩
لاتفيا (سوق ريغا للأوراق المالية)	٢٨	٧٨٢
ليتوانيا (سوق فلنيوس للأوراق المالية)	٣١	٢,٩١٠
بولندا (سوق وارسو للأوراق المالية)	١٨٣	٦٢,٥٤٤
رومانيا (سوق بوخارست للأوراق المالية)	٩٢٤	٨,٩٠١
سلوفاكيا (سوق براتيسلافا للأوراق المالية)	٦٣	٢٦,٧٥٨
سلوفينيا (سوق ليوبليانا للأوراق المالية)	٥٤	٢,٣٧٩
بعض الدول الأوروبية الصناعية المُتقدّمة:		
المملكة المتحدة (سوق لندن للأوراق المالية)	١,٤٤١	١,٦٦٣,١٧٢
فرنسا (سوق يورونكست باريس للأوراق المالية)	٨٠٩	١,٠٠٥,١٠٣
ألمانيا (سوق فرانكفورت للأوراق المالية)	٧٥٧	٧١٩,٠٢٥
إيطاليا (سوق بورصة إيتاليا للأوراق المالية)	٢٣٩	٢٤٩,٥٦٨

المصدر: قاعدة بيانات أماديوس Amadeus.

يُبيّن الجدول إجمالي القيمة السـوقية لدول الاتحاد الأوروبي النامية مقارنة بأهم الدول الأوروبية الصناعية المُتقدّمة بالمليون يورو في تاريخ (٢٠١٢/١٢/٣١).

عندما توجد علاقة بين الأصيل والوكيل يعهد فيها الأول إلى الأخير بمهام إدارية، ويجعله مسئولاً عن أداء الشركة، يضمن ذلك مُواءمة المصالح بين المساهمين ومجلس الإدارة (Jensen and Meckling, 1976; Sappington, 1991; Agrawal and Knoeber, 1996; Hillman and Dalziel, 2003).

وفي الوقت نفسه، يُمكن حماية صغار المساهمين من خلال قواعد دقيقة تخص تشكيلة مجلس الإدارة أو المجلس الإشرافي، فضلاً عن تأسيس العلاقات الأخرى للوكالة التي يتبنّاها المجلس نفسه مع هيئات أو وحدات أخرى داخل الشركة. وعلى وجه الخصوص، يُمكن للمجلس أن يُفوّض أنشطة مُعيّنة إلى اللجان الداخلية التي تم تشكيلها لهذا الغرض (Spira and Bender, 2004). ويتم اختيار أعضاء هذه اللجان بناء على قدراتهم ومطابقتهم لمتطلبات مُعيّنة. وغالبًا ما يتم اعتماد هذا الحل عندما تكون الخبرة والمعرفة والمهارات مهمة لدعم المجلس في عملية صنع القرار (Helland and Skyuta, 2004; Hillman and Dalziel, 2003; Chauhan and Pasricha, 2009). كما يتم أيضًا اعتماده عندما يكون هنالك احتمال كبير في تضارب المصالح عند القيام ببعض الواجبات، وعندما تضمن الشروط الشخصية والمهنية (مثل الحكم المستقل) جودة وعدالة عملية صنع القرار (Carter and Lorsch, 2004; Gennari, 2012).

وقد يكون تشكيل اللجان الداخلية إلزاميًا، أو قد تُوصي به معايير حوكمة الشركات، أو قد يكون طوعيًّا تمامًا، مع الأخذ بعين الاعتبار تحليل تكلفة الفرص الذي يقوم به مجلس الإدارة. وفي جميع الأحوال، تُسهم اللجان في تحسين عملية صنع القرار في المستويات العليا من خلال المهام النمطية التي تُطوّرها:

- مهمة استشارية، وهي صياغة أحكام غير مُلزمة أو آراء يطلبها المجلس.
- مهمة استباقية، وهي تنطوي على تقديم مقترحات غير مُلزمة.
- مهمة المراقبة، وهي على نوعين: رقابة وقائية، وإشراف؛ للتحقّق من سلامة سلوك المجلس عند مزاولة بعض الأنشطة (Ruigrok et al., 2006; Goh, 2009; Oqab, 2012).

لقد استحوذ موضوع اللجان الداخلية على اهتمام العديد من الهيئات الدولية في السياق الأوروبي. وعلى وجه الخصوص، قدّمت هذه الهيئات توصيات لتحفيز تحسين

حوكمــة الــشركات على نطاق واســع، مع الإشــارة إلى المعاملة العادلــة لأصحاب المصلحة وخاصة المســاهمين، والقيام بالمسئوليات بالشكل الملائم (انظر إلى وثائق: (EBRD, 1997; European Shareholders Group, 2000; ESAD, 2000; EcoDa, 2010)).

وفي الوقت نفســه، تدخّل صانعو السياسات في دول الاتحاد الأوروبي النامية في القوانين الإلزاميــة. ويعد التنظيم الذاتي أكثر مرونة من القوانــين الإلزامية في بيئة اقتصادية ومالية سريعة التغيّر. إن معايير حوكمة الشركات تشمل التغيّرات في القوانين الوطنية بعد الدخول في الاتحاد الأوروبي، ومحتويــات العديد من توصيات حوكمة الشركات في الاتحاد الأوروبي. وقد كانت مفيدة بلا شــك في تعزيز النقاش، وتشــجيع حســن الســلوك؛ بســبب "تكلفة السمعة" في حالة عدم اتّباع هذه المعايير.

ومن خلال دراســة معايير حوكمة الشركات، يتبيّن وجود تشــابه قوي فيما يخص أدوار اللجــان ومهامهــا؛ نظرا لســهولة اســتيرادها. وفي الواقع، تميل قواعــد حوكمة الشركات في الاقتصاديات الناشئة إلى أن تتقارب بشكل عام مع تلك المُعتمدة في الدول الصناعية المُتقدّمة ذات الخبرة الطويلة في هذا المجال، وأيضًا من خلال التحسّن التدريجي للممارسات التي تم تنفيذها. ونتيجة لذلــك، غالبًا ما تُمثّل الدول الصناعية المُتقدّمة في الاتحاد الأوروبي نموذجًا مهــمًا لتعريف أفضل ممارســات حوكمة الــشركات من قبل الهيئــات العالمية. وفي الوقت نفسه، تُعد مرجعًا للدول التي أصبحت حديثًا ضمن نظام أوسع نطاق للعلاقات الاقتصادية والسياســية. ومع ذلك، تُلزم قوانين التنظيم الذاتي الشركات بالقيام بدور نشــط. فالمحاكاة البسيطة لن تستطيع تعزيز هذه العملية، وربما تقود إلى نتائج تُعيق عملية إصلاح حوكمة الشركات ما لم يتم تعديلها لتُلائم الظروف المحلية (Berglöf and Paiuste, 2003).

٤. لجنة المراجعة: الدور، والتشكيل، والواجبات:

تُمثّل لجنة المراجعة هيئة مؤسســية مُوصى بها وفقا لمبادئ أفضل الممارســات؛ وغالبًا ما يتــم تعيينها من قبــل مجلس الإدارة، أو من قبل المجلس الإشرافي بنــاء على ما تم اختياره لنظام حوكمة الشركات (انظر إلى الجدول ٣).

الجدول رقم (٣)

أنظمة حوكمة الشركات في الدول التي تم تحليلها

الدولة	أنظمة حوكمة الشركات
بلغاريا	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.
كرواتيا	نظام من مستويين.
جمهورية التشيك	نظام من مستويين.
إستونيا	نظام من مستويين.
المجر	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.
لاتفيا	نظام من مستويين.
ليتوانيا	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.
بولندا	نظام من مستويين.
رومانيا	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.
سلوفاكيا	نظام من مستوى واحد مسوح به للشركات التي تعتمد القانون الأوروبي للشركات، نظام من مستويين.
سلوفينيا	نظام من مستوى واحد، نظام من مستويين.

ويُوضح الجدول أنظمة حوكمة الـــشركات المُعتمدة في دول الاتحاد الأوروبي النامية. في أنظمة المســـتوى الواحد، يقوم مجلس الإدارة والذي يتم تعيينه خلال اجتماع المســـاهمين بمهام إدارية ومهام رقابية على حد ســـواء. وفي أنظمة المستويين، يتم تعيين المجلس الإشرافي خلال اجتماع المساهمين، ويُصبح المجلس مسئول عن الرقابة. ومن ثم يقوم المجلس الإشرافي بتعيين مجلس إداري مسئول عن الإدارة. وفي بعض الدول، يُشارك الموظفون في تعيين أعضاء مجلس الإدارة أو أعضاء المجلس الإشرافي.

ويهدف تشكيل لجنة المراجعة بشكل رئيسي إلى المساهمة في الرقابة الداخلية من خلال ضـــمان التحكّم بمجالات مُعيّنة، مثل: المخاطرة، والالتـــزام، والتقارير المالية. وبعبارة أخرى، تتّجه لجنة المراجعة نحو تحســـين عملية صنع القرار في المســـتويات العليا، نيابة عن عملية مراقبة المعلومات، والإجراءات، والسلوك على نطاق واسع.

وبشكل أدق، فإن الدور الرئيس للجنة المراجعة هو مساعدة المجلس في المجالات التالية:

- عمليات التدقيق الخارجي لضمان استقلالية المُدقّقين الخارجيين للشركة، وسلامة بياناتها المالية.
- عمليات التدقيق الداخلي لضمان فاعلية الرقابة الداخلية للشركة.
- الالتزام التنظيمي والقانوني.
- إدارة المخاطر.

وينبغي أن تتكوّن لجنة المراجعة من ثلاثة أعضاء غير تنفيذيين على الأقل سواء في مجلس الإدارة أم في المجلس الإشرافي. ومن المُوصى به أيضًا أن تنطبق على كل عضو متطلبات اللوائح الوطنية للاستقلالية الملائمة، والخبرة المالية. وعلى وجه الخصوص، وبالإضافة إلى المعرفة الصناعية، ينبغي أن يكون لأعضاء اللجنة معرفة عميقة بالتقارير المالية الرئيسية، والقضايا المحاسبية. وبهذه الطريقة، يكون هنالك عضو واحد على الأقل مُؤهّل ليكون «خبيرًا ماليًّا في لجنة المراجعة»، أي عضوًا ذا خبرة عميقة في مجال المحاسبة أو التمويل. وفي الوقت نفسه، يُعد من المهم وجود مستوى عالٍ من استقلالية لجنة المراجعة عن الشركة وإدارتها؛ لأنها تُتيح للجنة القيام بمسئولياتها بموضوعية. وبشكل عام، غالبًا ما تعتمد متطلبات الاستقلالية على العلاقة بين أعضاء اللجنة والشركة. على سبيل المثال، يتم إقصاء بعض الأفراد مثل الموظفين وبعض أفراد أُسر التنفيذيين من العضوية. وإلى جانب ذلك، ولضمان استقلالية عضو لجنة المراجعة، ينبغي ألا يقبل العضو أي أجرة مقابل الاستشارات أو غيرها من المبالغ التعويضية من جهة الإصدار أو أي شركة تابعة لها، كما ينبغي ألا يكون مُنتسبًا لجهة الإصدار أو أي شركة تابعة لها (2005/EU Recommendation No. 162).

وفيما يخص مهام اللجنة، تُعد لجنة المراجعة مسئولة عن الواجبات الرئيسة التالية:

- الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية للشركة من حيث تقييم كفاية الأنظمة الإدارية والمحاسبية، ومصداقية الإفصاح المالي.
- مراجعة الرقابة الداخلية والبيانات المالية.
- الإشراف على مهام التدقيق الداخلي.

- تسوية الخلاف في الرأي بين الشركة والمُدقّقين الخارجيين.
- التحقّق من فاعلية وكفاءة الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر.
- إبداء الرأي بشأن مُقترح المُدقّق القانوني للحصول على التعيين، أو تقديم توصيات بشأن اختيار وإلغاء المُدقق القانوني.
- الإشراف على عملية التدقيق واستقلالية المُدقّق القانوني.
- تقديم توصيات بشأن مكافأة المُدقّق القانوني.
- مراجعة الأداء العام للمُدقّق المستقل.
- إجـراء مراجعة بعد التدقيق للبيانات المالية ولنتائـج التدقيق، بما في ذلك أي مقترحات مهمة يقترحها المُدقّق المستقل للإدارة بهدف التحسين.
- إبداء الرأي أو تقديم المشورة بشأن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة.
- تقييم مدى التزام هيكل الهيئات وإجراءاتها وسلوكياتها بالقوانين واللوائح.
- أداء أي مهام إشرافية أخرى يطلبها المجلس.

وبالنظـر إلى المهـام المذكورة أعـلاه، يتّضح كيـف يُمكن للجنة المراجعة المسـاهمة في نجـاح الشركة وتحقيـق رضا جميع أصحاب المصلحة، من خلال رفـع كفاءة أنظمة الرقابة الداخلية، والتخفيف من التعرّض للمخاطر. وعلى وجه الخصوص، ولتستطيع لجنة المراجعة القيام بمسـئولياتها، ينبغي وجود علاقة فعالة بين أعضاء اللجنة نفسها، والإدارة، والمُدقّقين الداخليين والخارجيين. وسـيضمن ذلك وجود تقييم كافي للمخاطر والتخفيف من تأثيراتها، وتقديم التقارير ذات الصلة بدقة وفي الوقت المناسـب، وحماية الأصول ومصالح الأعضاء، والالتزام بالقوانين واللوائح، ودعم الأخلاقيات الإيجابية.

وعـلى وجه الخصوص، يُعد وجود علاقة فعالة بين لجنـة المراجعة والمُدقّقين الداخليين أمرًا رئيسًـا لنجاح مهام التدقيـق الداخلي. ومن المهم للجنة المراجعـة تقييم ما إذا كانت أولويـات المُدقّق الداخلي تتماشى مع اهتمامات اللجنة الرئيسـية، مثـل: مراقبة الضوابط المهمة، وتحديد المخاطر الناشئة، ومعالجتها.

ويجــب على لجنة المراجعــة في أثناء أداء مهامها أن تُقــدّم التقارير إلى مجلس الإدارة، أو المجلس الإشرافي. كما أن لجنة المراجعة مســئولة عــن العمل بأمانة، وينبغي أن تتصرّف بحســن نية، وبما فيه مصلحــة الشركة. وينبغــي أن تعمل اللجنة بنفس مســتوى العناية والاجتهــاد والمهارة الذي يتميّز به الشــخص الحكيم. ويجب عــلى اللجنة أن تُعامل جميع المعاملات وغيرها من المعلومات بسرية تامة. كما يجب عليها الإفصاح عن تضارب المصالح المُمكن حدوثه.

ويُؤكّد تحليل دور ومهام لجنة المراجعة كيف يمكن لهذه اللجنة تحســين نظام حوكمة الــشركات، مــن خلال ضمان فاعليــة الرقابة الداخليــة، وتقوية ثقة المســتثمرين المحليين والخارجيين. وتفترض مثل هذه المســاهمة في عملية حوكمة الشركات صلة خاصة بالنســبة إلى الدول النامية التي تم تحليلها.

٥. مقارنة بين لجان المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية

في الســنوات الأخيرة، زادت أهمية لجنة المراجعة بشــكل كبــير، حتى في الدول التي لا يســتوجب قانونها تشكيل هذه اللجنة. وربما يعود ذلك إلى التقارب التدريجي الحاصل بين أنظمة المنشــآت ولوائح الشركات في الاقتصاد العالمــي المُتّجه حاليًا نحو الاندماج على نحو متزايــد (Gugler et al., 2004; Davis and Marquis, 2005; Khanna et al., 2006; Roman et al., 2012; Chan and Cheung, 2012).

لقــد تطوّر الإطــار التشريعي والتنظيمي لحوكمة الشركات منذ حوالي عشرين ســنة في المملكــة المتحدة، مع تبنّــي معايير كادبــوري Cadbury. ومنذ ذلك الوقــت، أثّرت هذه المعايير تأثيرًا كبيرًا على تطوّر أنظمة حوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم (Aguilera and Cuervo-Cazura, 2009; Lutz et al., 2011; Chen and Nowland, 2011; Chizema 2011; Majumder et al., 2012; Cicon et al., 2012)، بما في ذلك دول الاتحاد الأوروبي النامية (Hermes et al., 2007).

وعلى وجه الخصوص، غالبًا ما كان الترويج لأفضل ممارســات حوكمة الشركات يشــمل أسواق الأوراق المالية الوطنية واللجان التنظيمية والتي أوصت وبشدة تبنّي معايير الانضباط الــذاتي للشركات المُدرجة. وفي الواقع، تُســاعد هذه المعايير الــشركات على الالتزام بالمبادئ

والقواعد المقبولة على نحو شائع والمهتمة بتشكيل هيئات حوكمة الشركات ومهامها. ومع ذلك، يحق للشركات حرية تكييف الإطار المُوصى به ليتناسب مع خصائصها، مع شرح أسباب هذا الاختيار.

وغالبًا ما تُشدّد معايير حوكمة الشركات على مساهمة لجنة المراجعة وذلك لضمان وتحسين فاعلية نظام الرقابة في الشركة. وفي هذا الصدد، غالبًا ما تعالج المعايير فجوة في القانون الإلزامي، أو أنها في حالات نادرة تُكّمل الأحكام الحالية، أو تحل محلها.

وفي الواقع، ضمّنت ١٠ دول من أصل دول الاتحاد الأوروبي النامية والبالغ عددها ١١ دولة القواعد الخاصة بلجنة المراجعة ضمن آخر إصدار لها لمعايير حوكمة الشركات (انظر إلى الجدول ٤).

الجدول رقم (٤)

معايير حوكمة الشركات المُعتمدة في الدول التي تم تحليلها

الدولة	معايير أفضل الممارسات لحوكمة الشركات
بلغاريا	سوق بلغاريا للأوراق المالية، المعايير البلغارية لحوكمة الشركات، ٢٠١٢.
كرواتيا	الوكالة الإشرافية الكرواتية للخدمات المالية وسوق زغرب للأوراق المالية، معايير حوكمة الشركات، ٢٠١٠.
جمهورية التشيك	هيئة الأوراق المالية التشيكية، معايير حوكمة الشركات القائمة على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ٢٠٠٤.
إستونيا	هيئة الإشراف المالي وسوق تالين للأوراق المالية، توصيات حوكمة الشركات، ٢٠٠٦.
المجر	لجنة حوكمة الشركات لسوق بودابست للأوراق المالية (شركة مساهمة محدودة)، توصيات حوكمة الشركات، ٢٠٠٨.
لاتفيا	ناسداك أومكس Nasdaq OMX.2010، مبادئ حوكمة الشركات وتوصيات بشأن تنفيذها ،
ليتوانيا	سوق ليتوانيا الوطني للأوراق المالية، معايير حوكمة الشركات للشركات المُدرجة في سوق ليتوانيا الوطني للأوراق المالية، ٢٠٠٤.
بولندا	سوق وارسو للأوراق المالية، معايير أفضل الممارسات للشركات المُدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية، ٢٠١٠.
رومانيا	سوق بوخارست للأوراق المالية، معايير حوكمة الشركات، ٢٠٠٨.
سلوفاكيا	رابطة أوروبا الوسطى لحوكمة الشركات، معايير حوكمة الشركات لسلوفاكيا، ٢٠٠٨.
سلوفينيا	سوق ليوبليانا للأوراق المالية، رابطة أعضاء ومدراء سلوفينيا، معايير حوكمة الشركات، ٢٠٠٩.

يعرض الجدول أحدث المعايير التي أصدرتها دول الاتحاد الأوروبي النامية.

وتُعــد المعايير البولندية المعايير الوحيدة التي لا تشــمل قواعــد للجنة المراجعة (انظر إلى الجدول ٥، الجزء أ). وتُشــير المعايير في دولتي المجر ولاتفيا إلى التشريع الإلزامي بلجان المراجعــة. ووردت توصيات البنك الدولي في معايير جمهورية التشــيك لأفضل ممارســات حوكمة الشركات.

ويُعد تشــكيل لجنة المراجعة داخل مجلس الإدارة أو المجلس الإشرافي إلزامي تقريبا في جميع الدول التي تمت دراســتها. غير أن الأحكام المختلفة هي التي تُحدّد تشكيلة المجلس (الجدول ٥، الجزء ب).

الجدول رقم (٥)

إنشاء وتشكيلة مجلس المراجعة

	بلغاريا	كرواتيا	التشيك	إستونيا	المجر	لاتفيا	ليتوانيا	بولندا	رومانيا	سلوفاكيا	سلوفينيا
الجزء أ											
الإنشاء المُوصى به	√	√	√	√	√	√	√		√	√	√
الجزء ب											
العدد المطلوب للأعضاء	وفقا للحاجة	≤٣	٣-٥		≤٣					≤٣	
الأعضاء غير التنفيذيين			٪١٠٠						٪١٠٠		≤٥٠٪
الأعضاء المستقلون		≤٥٠٪	≤٥٠٪		≤٣				كافٍ	≤٥٠٪	≤٥٠٪
الخبراء الماليون					٪١٠٠	≤٣					≤٥٠٪

الجزء أ: توصيات بشأن إنشاء لجان للمراجعة، الجزء ب: توصيات بشأن تشكيلة لجان المراجعة.

يُقدّم الجدول تفاصيل عن تشكيلة لجنة المراجعة، وفقًا لمعايير أفضل الممارسات في كل دولة.

وفي كرواتيــا والمجر وســلوفاكيا، ينبغي أن تتكوّن لجنة المراجعــة من ثلاثة أعضاء على الأقــل. في حــين في جمهورية التشــيك، العدد المُقترح هو من ثلاثة إلى خمســة أعضاء. وفي بلغاريــا، يجب على الشركات البلغارية احترام المتطلبات القانونية الحالية، وأخذ احتياجاتها الخاصة بعين الاعتبار. أما بالنسبة إلى دول الاتحاد الأوروبي النامية الأخرى، فإنها لا تقدّم أي توصيات بشأن عدد أعضاء لجنة المراجعة.

وينصب التركيز أيضًا على جودة اللجنة والتي تعتمد على المُؤهّلات الشـخصية للأعضاء. ووفقا لأفضل الممارسات العالمية، ينبغي أن يكون أعضاء لجنة المراجعة أعضاء غير تنفيذيين في الشركـة، ومسـتقلين، وذوي خبرة مالية. وفي الواقع، تضمن جميـع هذه المتطلبات قيام لجنة المراجعة بمهامها على قدر من المسئولية.

لا يكون للعضو المستقل وغير المسئول عن الإدارة أي علاقات شخصية أو مالية أو مهنية مع الشركة، أو المساهمين المُؤثّرين، أو الموظفين. وبالتالي، فإن وجود هؤلاء الأعضاء في لجنة المراجعـة ينبغي أن يحول دون تضارب المصالـح أثناء التحليل، والرقابة، والمراجعة. وعلاوة على ذلك، ينبغي أنْ تتمتع لجنة المراجعة بأعلى مسـتويات النزاهة والمسـاواة أثناء صياغة الأحكام والمقترحات بشأن القضايا التي تخص مصالح وتوقّعات مختلف أصحاب المصلحة.

ووفقًـا لهذا البحث حول معايير حوكمة الشركات، يُوصى بجودة العضو غير التنفيذي في جميع لجان المراجعة، باسـتثناء الشركات التشـيكية والرومانية. ويُشدّد الانضباط الذاتي في دولة سلوفينيا على عدم تزامن وجود معظم أعضاء اللجنة (بما في ذلك الرئيس) مع الأعضاء السـابقين في المجلس الإداري، في حال لم يمضِ خمس سـنوات عـلى تكليفهم. وفيما يخص الاسـتقلالية، تُعد هذه الصفة مُلزمة في ثلاثة أعضـاء أو أكثر في شركات دولة المجر، في حين يُوصى بوجود أغلبية لأعضاء مستقلين في كرواتيا، وجمهورية التشيك، وسلوفاكيا، وسلوفينيا. وأخيراً، تُتيح المعايير الرومانية لكل شركة تحديد عدد كاف من الأعضاء المستقلين في اللجنة.

وعادة ما يُشـترط وجود عضو واحد ذي خبرة مالية أو خلفية في المحاسـبة والمراجعة؛ لضـمان التحقيق الفعال لأهداف لجنة المراجعة. وفي هذا السـياق، يُسـلّط البحث الضوء عـلى أن معايير دولة المجر توصي بامتلاك أعضاء لجنـة المراجعة لهذه المُؤهّلات، مما يُعزّز من الشرط القانون الإلزامي، فيما يخص وجود خبير واحد على الأقل. وفي الشركات في دولة لاتفيـا، ينبغي تعيين ثلاثة خبراء ماليين أو أكثر. وفي الشركات السـلوفينية، ينبغي أن يكون معظم خبراء المحاسبة والمراجعة مستقلين.

من الواضح أهمية أن تتكوّن لجنة المراجعة من أفراد ذوي خلفية في مجال المحاسـبة، وذوي معرفـة بالتقارير المالية. وفي الواقع، تشـمل مهام اللجنة مراقبة نظام المحاسـبة في الشركة، والتفاعل مع المراجع القانوني؛ لضمان عدم إخفاء حسـابات الشركة لأي اسـتخدام

غير لائــق للموارد قد ينتج عنه ضرر في الحقوق والمصالح المشروعة لأصحاب المصلحة. وفي هذا الصدد، تُشــدّد معايير دولتي التشيك ورومانيا على وجوب اجتماع لجنة المراجعة على الأقل قبل الإفصاح عن النتائج الســنوية، والنتائج النصف ســنوية، والنتائج الربع ســنوية للمساهمين وللعامة.

وكــما ذُكر أعــلاه، ترتبط متطلبات الاســتقلالية والخــبرة المالية وبقــوة بطبيعة المهام النموذجيــة المُتوقّع مــن أعضاء لجنة المراجعة القيام بها. وفي هــذا الصدد، حددت جميع دول الاتحاد الأوروبي النامية، باستثناء إستونيا وبولندا، دور لجنة المراجعة بالرغم من وجود اختلافات في تفاصيل الصلاحيات والواجبات (انظر إلى الجدول ٦).

الجدول رقم (٦)

المهام المُوصى بها للجنة المراجعة

	بلغاريا	كرواتيا	التشيك	إستونيا	المجر	لاتفيا	ليتوانيا	بولندا	رومانيا	سلوفاكيا	سلوفينيا
الجزء أ											
التحقّق من كفاءة وفاعلية الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر.		√	√		√		√		√	√	√
الإشراف على كفاية الأنظمة الإدارية والمحاسبية ومصداقية الإفصاح المالي.		√	√		√	√	√		√	√	
إبداء الرأي بشأن مُقترح المراجع القانوني للحصول على التعيين، أو تقديم توصيات بشأن اختيار وتعيين وإلغاء المراجع القانوني.	√	√	√		√		√		√	√	√
الإشراف على عملية المراجعة واستقلالية المراجع القانوني.		√	√		√		√		√	√	√

	بلغاريا	كرواتيا	التشيك	إستونيا	المجر	لاتفيا	ليتوانيا	بولندا	رومانيا	سلوفاكيا	سلوفينيا
تقديم توصيات بشأن مكافأة المُدقّق القانوني.		√	√		√				√	√	
الإشراف على طبيعة ومدى خدمات المراجعة الأخرى والتعويض ذي الصلة.		√								√	
تقييم مدى الالتزام (هيكل الهيئات، والإجراءات، والسلوكيات) بالقوانين واللوائح.			√			√	√			√	
الجزء ب											
رفع التقارير إلى المجلس.		√			√				√	√	
عدد التقارير سنويًا.					١				منتظم	٢	
جمع المعلومات من المصادر الداخلية والخارجية لتطوير أنشطة الرقابة.		√			√	√	√		√	√	√

الجــزء أ: صلاحيات وواجبات لجنة المراجعة الأكثر شــيوعًا، الجزء ب: خطوط رفع التقارير من وإلى لجنة المراجعة.

يعرض الجدول الصلاحيات والواجبات النموذجية الرئيســية للجنة المراجعة وفقا لمعايير أفضل الممارسات في كل دولة.

إن لجنة المراجعة مســئولة عن التحقّق من كفاية الرقابــة الداخلية وإدارة المخاطر في سبع دول، وينبغي أن تُشرف على مدى مُلاءمة الأنظمة الإدارية والمحاسبية، ودقة البيانات المالية. وتقوم لجنــة المراجعة بدور مُعيّن في العلاقة بين الشركة ومراجعها القانوني. وتتمثّل مهــام اللجنة في التالي: إبداء الرأي بشــأن اختيار وإلغاء المراجــع (في ثماني دول)، والإشراف على اســتقلالية المراجع وعملية تدقيق الحسابات (في ســبع دول)، وتقديم توصيات بشأن المكافآت الواجب دفعها (في خمس دول). ومن المســئوليات الأخرى للجنة المراجعة والتي

نادرًا ما يتم تحديدها في معايير حوكمة الشركات، هي مسئولية التعريف بخدمات المراجعة الأخرى والتي يُمكن للمراجع القانوني تقديمها للشركة، والرسوم ذات الصلة (انظر إلى الجدول ٦، الجزء أ).

ووفقًا لأربعة معايير من معايير أفضل الممارسات، غالبًا ما تكون لجنة المراجعة هي المسئولة عن مهمة الالتزام، في حين توجد واجبات أخرى تفرضها بعض الدول بشكل خاص. على سبيل المثال:

- تُكلّف لجان المراجعة في دولة لاتفيا بإبداء الرأي أو تقديم المشورة بشأن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة.
- ينبغي إطْلاع لجان المراجعة في دولة المجر على العمليات المهمة التي يكون للأعضاء التنفيذيين في الشركة مصلحة شخصية فيها، ويجب عليها الموافقة على المعاملات مع الداخليين.
- ينبغي أن تقوم لجان المراجعة في دولة رومانيا بإبلاغ المجلس في حال وجود أحكام جديدة تخص التعامل الداخلي والتلاعب بالسوق.
- تُعد لجان المراجعة في دولة سلوفاكيا مسئولة عن مراجعة التقييم الذاتي للمجلس.

وفيما يخص خطوط رفع التقارير (الجدول ٦، الجزء ب)، تُوصي معايير دول كل من كرواتيا والمجر ورومانيا وسلوفاكيا لجنة المراجعة برفع التقارير إلى المجلس بشأن القضايا ذات الصلة الناشئة من الرقابة والمراقبة. إلا أن عدد المرات المُقترحة لرفع التقارير تختلف من دولة إلى أخرى. وتُؤكّد أيضًا الدول الأربع المذكورة، بالإضافة إلى دول لاتفيا وليتوانيا وسلوفينيا، على صلاحية لجنة المراجعة فيما يخص جمع المعلومات من أعضاء الشركة، ومديريها، وموظفيها، والمراجعين الخارجيين؛ لتفعيل دور الرقابة.

٦. الخاتمة:

من خلال تحليل التنظيم الذاتي في دول الاتحاد الأوروبي النامية نستطيع صياغة بعض الملاحظات الختامية.

أولاً، إن استخدام المعايير الطوعية والمرنة لتنظيم لجنة المراجعة يُساعد الاقتصاديات الناشئة على سد الفجوة بينها وبين الدول الصناعية المُتقدّمة بطريقة أسهل وأسرع. وبالتالي، يبدو الانضباط الذاتي قادرًا على زيادة التقارب المؤسسي بين دول الاتحاد الأوروبي النامية؛ لتتّجه نحو أفضل الممارسات المقبولة على نحو شائع في مجال حوكمة الشركات (Yoshikawa and Rasheed, 2009; Lazarides and Drimpetas, 2010; Salvioni et al., 2012). وبطبيعة الحال، يُسهم ذلك في جعل دول أوروبا الشرقية أكثر تنافسية في الأسواق العالمية.

وفي هذا الصدد، تنظر معظم الدول المدروسة في هذا البحث إلى لجنة المراجعة كونها المسئولة عن نظام الرقابة في الشركة. إلا أن بعض دول الاتحاد الأوروبي النامية لا تُولي اهتمامًا يُذكر للمُؤهّلات الضرورية اللازمة، فيما يخص الاستقلالية والخبرة المالية التي ينبغي أن يتمتّع بها أعضاء لجنة المراجعة لضمان فاعلية الرقابة، والحكم المحايد.

ومن وجهة نظر الباحثين، يُعد وجود توصيات أقوى لتشكيل لجنة مراجعة مستقلة تمامًا وذات كفاءة أمر رئيسي لتنفيذ عملية صنع القرار بطريقة أكثر مسئولية، والعمليات، وتقييم الأداء، والتواصل. وبهذه الطريقة، يُمكن إرضاء مختلف التوقّعات في الشركة بطريقة عادلة.

وختامًا، يوجد هنالك بعض أوجه القصور في هذا البحث؛ نظرًا للقيود النموذجية لأسلوب تحليل المحتوى. وفي الواقع، لا تُتيح لنا مقارنة معايير حوكمة الشركات التحقّق سواء من التشكيلة الفعلية للجان المراجعة في دول الاتحاد الأوروبي النامية، أم من المهام الحقيقية التي تُعد مسئولة عنها.

وبالتالي، يُمكن الاستمرار في البحث وإجراء دراسة تفصيلية على عينة كبيرة من الشركات في جميع دول الاتحاد الأوروبي ذات الاقتصاديات الناشئة. ومن خلال ذلك، يُمكن التحقّق من التزام كل شركة بالتوصيات المعمول بها والتي تخص لجنة المراجعة في سوقها الوطني. ولكل دولة، يُمكن أيضًا الحصول على نظرة عامة عن حالة التقارب نحو الممارسات الأكثر شيوعًا لحوكمة الشركات والمُعتمدة في جميع أنحاء العالم.

المراجع:

- Agrawal, A. and Knoeber, R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 13(3), pp. 377-397.

- Aguilera, R. and Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of good governance. Corporate Governance: An International Review, 17(3), pp. 376-387.

- Baxter, P. and Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. Accounting and Finance, 49(2), pp. 267-290.

- Beasley, M., Carcello, J., Hermanson, D. and Lapides, P. (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. Accounting Horizons, 14(4), pp. 441-454.

- Berglöf, E. and Pajuste, A. (2003). Corporate governance and capital flows in a global economy. In Cornelius, P. K. and Kogut, B. (eds.), Emerging Owners, Eclipsing Markets? Corporate Governance in Central and Eastern Europe (Oxford: Oxford University Press).

- Berle, A. and Means, G. (1932). The Modern Corporation and Private Property. New York: NY World Inc.

- Bocean, C. G. (2010). Corporate governance regulation in emerging countries.

Case of Romania. Management and Marketing, 2, pp. 391-398.

- Boţa-Avram, C. (2012). Perceptions over the audit committee practices in the context of corporate governance: Evidence from Romania. Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology, 2(5), pp. 163-186.

- Carcello, J. V. and Neal, T. L. (2000). Audit committee composition and auditor reporting. The Accounting Review, 75(4), pp. 453-467.

- Carter, B. C. and Lorsch, T. W. (2004). Back to the Drawing Board: Designing Corporate Boards for a Complex World. Boston: Harvard Business School Press.

- Chan, A. and Cheung, H. (2012). Cultural dimensions, ethical sensitivity, and

corporate governance. Journal of Business Ethics, 110(1), pp. 45-59.

- Chauhan, S. and Pasricha, J. S. (2009). Board committees for improving corporate governance: A necessity, Indian Journal of Management, 2(5), pp. 15-20.
- Chen, E. and Nowland, J. (2011). The effectiveness of corporate governance codes: Long-term analysis from East Asia. Journal of International Commerce, Economics and Policy, 2(2), pp. 229-250.
- Chizema, A. (2011). The influence of ownership structure on the implementation of national codes of corporate governance: Development of research propositions. International Journal of Management, 28(4), pp. 238-253.
- Cicon, J., Ferris, S., Kammel, A. and Noronha, G. (2012). European corporate governance: A thematic analysis of national codes of governance. European Financial Management, 18(4), pp. 620-648.
- Clarke, T. and Dela Rama, M. (2007). Corporate Governance and Globalization. London: Sage Publications.
- Cohen, S. S., Boyd, C. and Boyd, G. (2000). Corporate Governance and Globalization. Cheltenham, UK: Edgar Elgar Publishing.
- Daianu, D. (2003) Emerging market economies. In Kolodko G. W. (ed.), Is Catching-up Possible in Europe? (Farnham, UK: Ashgate Publishing).
- Dankova, P. (20 I I). The specialized committees in the management of public corporations. Economic Thought, 2, pp. 95-118 (in Bulgarian).
- Davis, G. F. and Marquis, C. (2005). The economic sociology of capitalism. In Nee, V. and Swedberg, R. (eds.), The Globalization of Stock Markets and Convergence in Corporate Governance (Oxford: Princeton University Press), pp. 352-390.
- Dignam, A. J. and Galanis, M. (2009). The Glohalization of Corporate Governance: Assessing the Impact of Glohalization on COIporate Governance Systems. Farnham, UK: Ashgate.
- Djokiĉ, D. (2009). The corporate governance statement and audit committee in the European Union and Republic of Slovenia. Croatian Yearhook of European Law and Policy, 5, pp. 283-289.
- Dobra, I. B. and Tamas, A. S. (2009). The public internal audit committee in the social health insurance sector - A necessity in Romania. Annales Universitatis Apulensis

Series Oeconomica, 11 (1), pp. 531-538.

- Dobroţeanu, L. C., Dobroţeanu, L. and Răileanu, A. S. (2009). A comparative study on corporarte governance frameworks in US, UK and Romania, Analele Universităţii din Oradea. Ştiinţe Economice, pp. 899-906. Available at: http://steconomice.uoradea.ro/anale/volume/2009/v3-finances-banks-andaccountancy/153.pdf.

- European Association of Securities Dealers (EASD) (2000). EASD Principles and Recommendations. Brussels: EASD.

- European Bank for Reconstruction and Development (EBRD) (1997). Sound Business Standards and Corporate Practices: A Set of Guidelines. London: EBRD.

- Esty, D. and Winston, A. (2008). Green to Gold: How Smart Companies Use Environmental Strategy to Innovate, Create Value and Build Competitive Advantage. New York: John Wiley Publisher.

- European Confederation of Directors' Associations (EcoDA) (2010). EcoDa Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe. Brussels: EcoDA.

- European Shareholders Group (2000). Euroshareholders Corporate Governance Guidelines. Brussels: Euroshareholders.

- Fama, E. and Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control, Journal of Law and Economics, 26(2), pp. 301-325.

- Feleagă, N., Feleagă, L., Dragomir, V. D. and Bigioi, A. D. (2011). Corporate governance in emerging economies: The case of Romania. Theoretical and Applied Economics, 18(9), pp. 5-16.

- Gennari, F. (2012). Board Committees in European Corporate Governance. Torino: Giappichelli (in Italian).

- Goh, B. W. (2009). Audit committees, boards of directors, and remediation of material weaknesses in internal control. Contemporary Accounting Research, 26(2), pp. 549-579.

- Gugler, K., Meuller, D. and Yurtoglu, B. (2004). Corporate governance and globalization. Oxford Review of Economic Policy, 20(1), pp. 129-156.

- Hacker, R. S., Johansson, B. and Karlsson C. (2004). Emerging Market Economies and European Economic Integration. Cheltenham, UK: Edgar Elgar Publishing.

- Helland, E. and Sykuta, M. (2004). Regulation and the evolution of corporate boards: Monitoring, advising, or window dressing? Journal of Law and Economics, XLVII, pp. 167-193.

- Hermes, N., Postma, T. and Zivkov, O. (2007). Corporate governance codes and their contents: An analysis of Eastern European codes. Journal for East European Management Studies, 12(1), pp. 53-74.

- Hillman, A. J. and Dalziel, T. D. (2003). Boards of directors and firm perfornlance: Integrating agency and resource dependence perspectives. The Academy of Management Review, 28(3), pp. 383-396.

- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-359.

- Jeon, K., Choi, J. and Park, J. (2004). The relationship between new audit committee establishment and earnings management. Korean Accounting Review, 29(1), pp. 143-178.

- Keczer, G. (2009). Application of the EU principles in Romania and Hungary concerning the boards of listed companies. Management and Marketing Journal, 7(1), pp. 5-12.

- Keremidchiev, S. (2004). Towards modernization of the corporate governance in Bulgaria. Available at: http://ssrn.com/abstract=2200100 (accessed on 20 July 2013).

- Khanna, T., Kogan, J. and Palepu, K. (2006). Globalization and similarities in corporate governance: A cross-country analysis. Review of Economics and Statistics, 88(1), pp. 69-90.

- Lazarides, T. and Drimpetas, E. (2010). Corporate governance regulatory convergence: A remedy for the wrong problem. International Journal of Law and Management, 52(3), pp. 182-192.

- Lutz, S., Eberle, D. and Lauter, D. (2011). Varieties of private self-regulation in European capitalism: Corporate governance codes in the UK and Germany. Socio-Economic Review, 9(2), pp. 315-338.

- Majumder, A., Maiti, S. and Banerjea, S. (2012). Corporate governance codes in BRICS Nations: A comparative study. Indian Journal of Corporate Governance, 5(2), pp. 149-169.

- Oqab, R. (2012). The role of the audit committee in raising the efficiency of the internal control system to combat money laundering in Jordanian banks. International Research Journal of Finance and Economics, 88, pp. 102-117.

- Perrini, F. and Tencati, A. (2006). Sustainability and stakeholder management: The need for new corporate performance evaluation and reporting systems. Business Strategy and the Environment, 15(5), pp. 296-308.

- Piot, C. and Janin, R. (2007). External auditors, audit committees and earnings management in France. European Accounting Review, 16(2), pp. 429-454.

- Pop, A., Muresan, M., Fülöp, M. T. and Cîrstea, A. (2009). Guidelines of corporate governance in Romania, UK and Germany. Journal of International Business & Economics, 9(1), pp. 77-84.

- Roman, C., Roman, A. and Boghiu, A. (2012). The new governance and globalization. Theoretical & Applied Economics, 19(1), pp. 113-126.

- Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S., Greve, P. and Hu, Y. (2006). The determinants and effects of board nomination committees. Journal of Management and Governance, 10(2), pp. 119-148.

- Salvioni, D. M. (2003). Corporate governance and global responsibility. Symphonya. Emerging Issues in Management, (1), pp. 44-54, doi: http://dx.doi.org/10.4468/2003.1.05salvioni.

- Salvioni, D. M. and Bosetti, L. (2006). Corporate governance report and stakeholder view. Symphonya. Emerging Issues in Management, (1), pp. 24-46, doi: http://dx.doi.org/10.4468/2006.1.03salvioni.bosetti.

- Salvioni, D. M. (2010). Intangible assets and internal controls in global companies. Symphonya. Emerging Issues in Management, (2), pp. 39-51, doi: http://dx.doi.org/10.4468/2010.2.4salvioni.

- Salvioni, D. M. (2012) Management, governance and entrepreneurship: New perspective and challenges. In TipuriĆ, D. and DabiĆ, M. (eds.), Governance, Risk Management and Business Effectiveness in Global Firm (Leeds, UK: Access Press UK).

- Salvioni, D., Almici, A. and Bosetti, L. (2012). Convergence of corporate governance in a globalised world: The case of the BRICs. Proc. 8th European Conference on Management Leadership and Governance (Academic Publishing International Limited), pp. 380-389.

- Sappington, D. E. M. (1991). Incentives in principal-agent relationships. Journal of Economic Perspectives, 5(2), pp. 45-66.

- Solomon, J. (2010). Corporate Governance and Accountability. UK: John Wiley and Sons, Chichester, West Sussex.

- Spira, L. and Bender, R. (2004). Compare and contrast: Perspectives on board committees. Corporate Governance: An International Review, 12(4),489-499.

- Szczepankowski, P. (2012). Audit committee practice in the Polish listed stock companies. Present situation and development perspectives. Business, Management and Education, 10(1), pp. 50-65.

- TipuriĆ, D., Tušek, B. and FilipoviĆ, D. (2009). Internal and external supervisory mechanisms in corporate governance. South East European Journal of Economics and Business, 4(2), pp. 57-70.

- Tušek, B. and Pokrovac, I. (2012). Independence as a precondition of an effective internal audit activity, Proc. Int. Conf. Faculty of Economics Sarajevo, pp. 114-125.

- Yoshikawa, T. and Rasheed, A. A. (2009). Convergence of corporate governance: Critical review and future directions. Corporate Governance: An International Review, 17(3), pp. 388-404.

- Zaman Groff, M. and YalentinČiČ, A. (20 I I). Determinants of voluntary audit committee formation in a two-tier board system of a post-transitional economy- The case of Slovenia. Accounting in Europe, 8(2), pp. 235-256.

توقّعات كبيرة من تفعيل صناديق التقاعد
رؤى من بولندا

- أغنيسكا سومكا غويبيوسكا
كليـــة وارســـو للاقتصاد في بولنـــدا (Warsaw
School of Economics, Poland)

الملخص:

يدرس هذا الفصل تفضيلات صناديق التقاعد الخاصة لتفعيل دور المســـاهمين في بولندا في الشركات ذات الملكية المُغلقة والتي تتحكّم بأســـواق الأوراق المالية في الأســـواق الناشـــئة. تُبيّن النتائج مشـــاركة المســـتثمرين المؤسسين الرئيسيين بشكل محدود في نطاق أنشطة المساهمين. وفي معظم الأحيان، يسعى هؤلاء إلى التواصل مع أعضاء المجلس الإداري في الشركة وأعضاء المجلس الإشرافي في حال عدم رضاهم عن الشركة الاســـتثمارية. وصناديق التقاعد لا تأخذ النقـــد العلني بعين الاعتبار، كما أنها لا تهتم باللجوء إلى القضاء. ولا يختلف شكل وتسلسل تفعيل دور المساهمين والذي يتم اختياره من قبل مختلف صناديق التقاعد اختلافاً كبيراً؛ حيث تتبع صناديق التقاعد إستراتيجية استثمار أكبر صندوقين من صناديق التقاعد. وتكمن الأسباب في المقارنة المرجعية الداخلية، مما يعني أنه يتم تقييم كل صندوق من صناديق التقاعد من خلال مقارنته بأداء جميع الصناديق الأخرى؛ لحساب أقل معدل مقبول للعوائد. إلا أن أكبر صناديق التقاعـــد تميل إلى أن تكـــون أكثر تفعيلاً مقارنة بالبقية؛ حيث تختار أشـــكال تفعيـــل منخفضة التكلفة ومنخفضة الخطورة، كما تتجنّب الأنشطة الواضحة للغاية والتي تتطلب المواجهة.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، تفعيل دور المساهمين، صناديق التقاعد الخاصة.

١. المقدمة:

لا يُمكن إنكار حقيقة ظهور المستثمرين المؤسسين في الأسواق الناشئة خلال العقد الماضي. وينطبق ذلك بشكل خاص على حالة صناديق التقاعد وشركات التأمين. ويُعد ذلك نتيجة تقدّم عمر الســـكّان، وارتفاع متوسط العمر المُتوقّع، ووضع نسبة متزايدة من المدخرات المعيشية للعائـــلات في أنظمة صناديق التقاعد الخاصة. لقد ارتفـــع إجمالي أصول صناديق التقاعد في

الأســواق الناشــئة إلى ما يزيد على ١٤٠٪ من عام ٢٠٠٠ إلى عــام ٢٠٠٦ (IMF, 2008). ولا تُعد بولندا حالة اســتثنائية. كانت بولندا تتمتّع بأكثر نظام متطوّر لمعاشات التقاعد الخاصة في الدول التي تكون فيها المســاهمات إلزامية ومحدّدة. ومنذ تنفيذ نظام معاشــات التقاعد القائم على رأس المال في عام ١٩٩٩، أصبحت أســهم الشركات العامة والســندات الحكومية أهم أداتين من أدوات الاســتثمار. وتُعطي صناديق التقاعد سوق رأس المال دفعة قوية، كما أصبحت أكبر اللاعبين في ســوق وارسو للأوراق المالية (Warsaw Stock Exchange) والذي يُعد في حد ذاته أكبر ســوق للأســهم في جميع دول الاتحاد الأوروبي والتي كانت في السابق دول شــيوعية، والذي يطمح ليُصبح أحد أبرز مراكز تداول الأســهم في أوروبا. وخلال الأزمة العالمية في الفترة ما بين عامي ٢٠٠٨ و٢٠٠٩، كانت صناديق التقاعد الخاصة من المشــترين الصافين للأسهم، وزوّدت السوق بتدفّقات مالية طويلة الأجل (NBP, 2010).

أثــار النمــو الحاد حتى عام ٢٠٠٩ وخطــة الحكومة اعتبارًا من شــهر يونيو عام ٢٠١٣ لتقليل الدور الذي تقوم به صناديق التقاعد الخاصة في النظام الإلزامي لمعاشــات التقاعد في الدولة (لدعم الأموال العامة) عدة أســئلة تدور حــول دور صناديق التقاعد في حوكمة الــشركات. ويملك المســتثمرون المؤسســون بشــكل رئيسي ثلاثــة مناهج بديلــة للشركات الاستثمارية التي لا تعود بالعوائد المُتوقّعة لاستثمار المساهمين: الخروج (بيع أسهمهم)، أو الحفاظ على أســهمهم وعدم القيام بأي شيء، أو الحفاظ على أسهمهم مع إبداء رأيهم عن عــدم الرضا من خلال المراقبة الفعالــة (Hirschman, 1971). ويبدو أن الخيار الثالث هو خيار معقول لصناديق التقاعد في بولندا؛ نظرًا لسببين. السبب الأول هو حجم الاستثمار في سوق الأوراق المالية. والسبب الثاني هو صعوبة خيار الخروج على المدى القصير (ما لم يكن مستحيلاً تمامًا)؛ نظرًا لنقص السيولة في سوق رأس المال البولندي. وتُعد صناديق التقاعد من أهم صغار المســتثمرين في الشركات العامة، ويُمكــن لهذا الوضع تبرير تكلفة مراقبة مدراء الشركات. وإلى جانب ذلك، ينبغي أن يُشجّع التنافس بين صناديق التقاعد على تحسين أداء الشركات الاستثمارية.

وفي عام ٢٠١٢، كانت استثمارات صناديق التقاعد الخاصة في بولندا تُمثّل ١١٪ من القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية، أي سوق وارسو للأوراق المالية. وبالتالي، يدعو الأكاديميون إلى تفعيل المشــاركة في مراقبة الشركات من خلال التصويت في اجتماعات المساهمين، والتواصل

غير الرسـمي، وتعزيز المعايير الجيدة لحوكمة الشركات من خلال نشر التصنيفات، والضغط للحصـول على جهـات تنظيمية أو تنظيم ذاتي. وغالبًا ما تُؤثّـر صناديق التقاعد في مختلف الـدول على إجراءات الحكومة، فيما يخص تطوير أو تعديل قانون الشركات. ويقترح التفكير التقليدي قدرة صناديق التقاعد على تعزيز الحوكمة السليمة للشركات، بل يجب عليها ذلك. ويُسهم ذلك في تحسين أداء الشركات وقيمتها (Black et al., Klapper and Love, 2004). وهي مدينة لعملائها بذلك، حيث إنهم من يقومون بالدفع.

لقـد أسرت هذه الفكرة الأكاديميين لفترة طويلة جدًّا، رغم تباين الأدلة التجريبية (انظر إلى: Karpoff, 2001, Gillan and Starks, 2006). وبيّن وهال Wahal (١٩٩٦) عدم ارتباط مقترحات المسـاهمين بوجود أداء أفضل لسـوق الأسـهم، بناء على بيانات تسعة صناديق رئيسية من صناديق التقاعد العامة في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد توصّل ديل غورسيو Del Guercio وهاوكنز Hawkins (١٩٩٩) إلى اسـتنتاجات مُشـابهة، إلا أنهما قدّما دليلاً عـلى نجاح صناديق التقاعد في فرض التغييرات على سياسـة أو حوكمة أعمال الشركة. ركّز بريفوسـت Prevost وراو Rao (٢٠٠٠) على اثنتين مـن العينات الفرعية، وهما: الشركات التي تستهدفها مقترحات نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام، والشركات التي تتلقّى المقترحات من صناديق التقاعد العامة. بيّنت النتائج وجود عوائد سلبية للأسهم جدًّا في الأيام الثلاثة التي تتزامن مع تاريخ إرسال بيان التفويض الذي يحتوي على المُقترح. ولقد جادل فاسـيو Faccio ولاسـفر Lasfer (٢٠٠٠) بعدم فاعلية صناديق التقاعد الوظيفية في المملكة المتحدة في عملية المراقبة، بمعنى أن الشركات ذات حصص الملكية الكبيرة في صناديق التقاعد لم تتماشَ بشـكل أفضل مع معايير أفضل الممارسـات، أو تتفوّق على منافسـيها في الأداء. واسـتخدم هان Hann (٢٠٠٢) عينة من الشركات الاسـتثمارية من خمسة صناديق مـن صناديق التقاعـد العامة في الولايات المتحدة الأمريكيـة، ووجد أن خصائص الشركات المُستهدفة يُمكن أن تُفسّر ما إذا كان يُسفر عن التفعيل تغيّرات ناجحة أم لا.

لقد ركز عدد من البحوث التجريبية على تأثير المسـتثمرين المؤسسـين على الشركات التي لديهم مصالح فيها (للطلاع على الاسـتبيان، انظـر إلى: Gillan and Starks, 2006, Karpoff, 2001). ومـع ذلك، لم يقـم إلا عدد قليل جدًّا منهـا بتحليل تأثير صناديـق التقاعد. ويُجادل البعض بأن من بين المستثمرين المؤسسين، تُعد صناديق التقاعد أقوى الحوافز لمراقبة الشركات

الاســتثمارية؛ حيث يُعد أُفقها الاســتثماري أعلى. وبالتالي، يهتم مديرو الصناديق بشــكل أكثر بالحوكمة الفعالة للشركات مقارنة بالإدارة الفعالة للشركات الاستثمارية (Becht et al., 2006)، لأنهـا موجودة خـلال الأوقات الجيدة والسـيئة. وعلاوة على ذلك، قد تصنـع هوية صناديق التقاعـد بعض الاختلافات. وبيّن وودتك Woidtke (٢٠٠٢) ارتبــاط معادلة Tobin Q ارتباطًا إيجابيًّا بملكية صناديق التقاعد الخاصة، وارتباطها ارتباط سلبي بملكية صناديق التقاعد العامة (وبالأخـص ملكية العديد من الصناديق الفعالة). وأجرى جيانيتي Giannetti وليفن Leaven (٢٠٠٩) تحليـل لعينة من الشركات السـويدية. ووجدا تحسّـن القيمة عندمـا تزيد صناديق التقاعد العامة وصناديق التقاعد الخاصة الكبيرة والمسـتقلة من حصصها. وتقريبا، تُشير جميع البحـوث التجريبية إلى الولايات المتحدة الأمريكية أو إلى المملكة المتحدة، حيث يتم تشـتيت الملكيـة، وتكون صناديق التقاعد من بين أهم المسـتثمرين المؤسسـين. ويعـود ذلك إلى عدد من التغيّرات المؤسسـية المهمة، وخاصة التعديلات التنظيمية. لقد تطوّرت عملية إصلاح نظام معاشـات التقاعد في العديد من الأسواق المُتقدّمة والناشـئة؛ مما جعل صناديق التقاعد ذات أهمية متزايدة، فيما يخص القيمة السوقية لسوق الأسهم. إلا أن عددًا قليلاً من البحوث تطرق إلى موضوع الروابط بين صناديق التقاعد وحوكمة الشركات.

ويهـدف هذا الفصل إلى دراسـة دور صناديـق التقاعد الخاصـة في حوكمة الشركات. وتعتقد الباحثة بأن نظام معاشـات التقاعد الخاص الإلزامي في بولندا (حيث تكون معظم الـشركات ذات الملكيـة المُغلقة كما هو الحـال في معظم الدول الناميـة) يُمثّل بيئة مثالية لهذا البحث. وسـتنظر الباحثة بشكل خاص إلى أنشطة تفعيل دور المساهمين (إن وُجدت) والتـي تُشـارك فيها صناديق التقاعد. كـما يُركّز البحث أيضًا على تمييـز ما يدفع صناديق التقاعد الخاصة في بولندا إلى المشـاركة في شكل مُعيّن من أشكال التفعيل. ولتسليط الضوء على هذه الأسـئلة، تُشـير الباحثـة إلى ثلاثة تفضيلات للأشـكال المتنوّعة مـن تفعيل دور المساهمين. كما تدرس الباحثة تأثير خصائص الصناعة على طبيعة أنشطة صناديق التقاعد. وخلافا للبحوث السـابقة والتي تعتمد على افتراض أهمية خصائص الشركات بالنسـبة إلى المستثمرين المؤسسين (Gillan and Starks, 2000; Hartzel and Starks, 2003; Chen et al., 2007, Thomas and Cotter, 2007; Bushee et al., 2013)، تُحلّـل الباحثـة الخبرة العملية لمديري صناديق التقاعد في بولندا. وباسـتخدام مزيج من المعلومات المُتاحة

للعامة، والردود على المقابلات، والاستبيانات التي شملت مدراء العموم أو مدراء الاستثمار أو كليهـما لثلاثة عشر صندوق من أصل أربعة عشر صندوق من صناديق التقاعد الخاصة، يُقدّم الفصل رؤى عميقة للدور المتطوّر لصناديق التقاعد الخاصة في حوكمة الشركات.

وتُبيّن النتائج ميل مديري صناديق التقاعد إلى تحسين العوائد من خلال قرارات الاستثمار عوضا عن قرارات الحوكمة. ويُشارك هؤلاء في مجموعة محدودة من تفعيل دور المساهمين. وفي معظم الأحيان، يسعى هؤلاء إلى التواصل مع أعضاء المجلس الإداري في الشركة وأعضاء المجلــس الإشرافي في حال عدم رضاهم عن الشركة الاســتثمارية. وصناديق التقاعد لا تأخذ النقد العلني بعين الاعتبار، كما أنها لا تهتم باللجوء إلى القضاء كشكل من أشكال من تفعيل دور المساهمين؛ مما يُوحي بأن تفعيل دور المساهمين وراء الكواليس هو سائد تمامًا.

ولا تختلف أشكال وتسلسل تفعيل دور المساهمين التي تُفضّلها مختلف صناديق التقاعد اختلافا كبيرا. وتكمن الأسباب في المقارنة المرجعية الداخلية، حيث يتم تقييم كل صندوق من صناديق التقاعد من خلال مقارنته بأداء جميع الصناديق الأخرى؛ لحساب أقل معدل مقبول للعوائد. ويُؤثّر ذلك على حوافز المشــاركة في حوكمة الشركات في الســوق ككل. والاســتثمار في حوكمــة الشركات يُحرّك المقارنة المرجعية الداخلية فقط، ولا يُحسّــن من وضع الصندوق بالنسبة إلى المقارنة المرجعية. وعلاوة على ذلك، ينتج عن استخدام المقارنة المرجعية الداخلية مشــكلة المُنتفع بالمجــان، مما يعني بأن أي اســتثمار في حوكمة الــشركات للشركة الواحدة سيستفيد منها السوق بأكمله، عوضًا عن الاستفادة الحصرية لصندوق التقاعد المُفعّل.

ويُبيّن البحث ميل صناديق التقاعد الخاصة في بولندا إلى اتخاذ منهج محافظ في حوكمتها للشركات؛ حيث تُشــارك بشكل كامل تقريبًا في هذه الأنشــطة التي تستلزمها اللوائح. على سبيل المثال، تســتفيد الصناديق بشكل كامل من حقها في التصويت في الاجتماعات العامة للشركات الاســتثمارية، وتتجنّب التعاون، حيث من المُمكن أن تنظر السلطات القانونية إلى ذلك كونه نوع من أنواع التضامن؛ الأمر الذي من شــأنه أن ينتج عنه إجراءات قانونية غير مُرحّب بها. ومن ناحية أخرى، نادرًا ما تســتفيد الصناديق من الفرص التي يمنحها القانون أو تمنحها معايير حوكمة الشركات، مثل: التصويت التراكمي، أو ترشــيح الأعضاء المســتقلين قبل الاجتماعات العامة.

وتُبـيّن النتائج أيضًا عدم وجود ارتباط قوي بين حجم الأصول وأي شـكل من الأشـكال الثلاثـة لتفعيل دور المسـاهمين. ومع ذلك، يوجد في صندوقين من أكـبر صناديق التقاعد أكبر قدر من المشـاركة في حوكمة الشركات حيث يُشـارك هذان الصندوقان في الاجتماعات العامة للشركات الاسـتثمارية بنشاط أكثر، ويُرشّـحان أعضاء المجلس. وفيما يخص التفعيل الطوعي، تظهر مشـاركة هذين الصندوقين في منظمات حوكمة الشركات. وفي الماضي، سهّل هـذان الصندوقان إلى حد كبير تطوير معايـير حوكمة الشركات في بولندا. كما لاحظ هذان الصندوقان أيضًا حالات معزولة من كتابة رسائل إلى الجهة التنظيمية، أو التوجّه للإعلام. ولا يستخدم أي صندوق من صناديق التقاعد قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاستثمار فيها؛ لأنها تتجنّب الأنشطة الواضحة للغاية والتي تستوجب المواجهة، مثل تلك التي يستخدمها نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام، والذي غالبًا ما يُستخدم كمثال.

وتُعد صناديق التقاعد أيضًا غير مُتّسـقة في تفضيلاتها لأشـكال تفعيل دور المسـاهمين حيث تختار الصناديق أشكال تفعيل منخفضة التكلفة ومنخفضة الخطورة؛ نتيجة الضغوط التي تحث على تقليل تكلفة التشغيل. ونادرًا ما يُشارك أحدها في أي منظمة من منظمات حوكمة الشركات. كما أنها تتجنّب الأنشطة الواضحة للغاية والتي تستوجب المواجهة، رغم أن بعض الأشكال (مثل: قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاستثمار فيها، أو التوجّه للإعلام) قد لا تكون مُكلفة.

وتعتمـد النتائج على إجابـات ٩٣٪ من صناديق التقاعد الخاصـة، وتُتيح فرصة فريدة للحصول على صورة شـاملة لتفعيل دور المسـاهمين في صناديق التقاعد. وتُؤكّد النتائج أن مهمـة تفعيل صناديق التقاعد هـي جزئيا من مهام خصائص الصناعـة. والأهم من بينها هو المسـتوى العـالي لتركّز الأصول لدى اثنين مـن أكبر صناديق التقاعـد. وكلاهما يخضع لإدارة مجتمعات معاشـات التقاعد المملوكة للأجانب والتي تتبع معايير خاصة بها لحوكمة الشركات. كما أن التحفيز الضعيف لتوسـيع الأنشـطة في مجال حوكمة الشركات إلى حد ما هو نتيجة الإطار التنظيمي للدولة، وعلى وجه الخصوص المقارنة المرجعية الداخلية. وتدعو النتائـج إلى القيام بإصلاحات قانونية لزيادة التنافس بـين صناديق التقاعد الخاصة، والتي بفضل كونها من صغار المسـاهمين الرئيسـيين في الشركات العامة؛ يُمكنها فرض معايير أكثر

صرامة لحوكمة الشركات بشــكل كبير ليس فقط على الشركات الاستثمارية، ولكن أيضًا على سوق وارسو للأوراق المالية ككل.

وينقســم هذا الفصل إلى خمســة أجزاء. بعــد المقدمة، يُقدّم الجــزء الثاني نظرة عامة عن إصلاح نظام معاشــات التقاعــد في بولندا، واللوائح، والعوامل المؤسســية الأخرى التي يُمكن أن تُؤثّر على مشــاركة صناديــق التقاعد في حوكمة الشركات. ويــشرح الجزء الثالث المنهجية والبيانات. ويُقدم الجزء الرابع إحصائيات مُوجزة عن أشــكال ومســتويات تفعيل دور المســاهمين، فضــلاً عن دوافع صناديــق التقاعد لهذا التفعيل. كــما يختبر هذا الجزء الارتباط بين خصائص الصناديق ومستويات التفعيل. ويُقدّم الجزء الخامس الاستنتاجات.

٢. الخلفية والوضع المؤسسي:

٢. ١ نظرة عامة عن عملية إصلاح نظام معاشات التقاعد في بولندا:

كما هو الحال في دول أوروبا الوســطى والشرقية الأخــرى، تأثّرت عملية إصلاح نظام المعاشــات في بولندا بالاتجاهات الديموغرافية (السكّانية): ارتفاع متوسط العمر المُتوقّع، وانخفــاض معدل الإنجاب. كما تُعد أيضًا العقلانية الاقتصادية الطويلة الأجل عاملاً مهمًّا. وفي منتصف عقد ١٩٩٠، كان الهيكل الســكّاني لدول أوروبا الشرقية مُشــابهًا جدًّا لهيكل دول منظمــة التعاون الاقتصادي والتنمية. وكان متوســط مصروفات معاشــات التقاعد كنســبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي في الاقتصاديات الانتقالية قريبًا جدًّا من متوســط دول منظمــة التعاون الاقتصادي والتنميــة (Chlon et al., 1999). وفي بولندا، من عام ١٩٨٩ وحتــى عام ١٩٩٩، كانت المصروفات العامة على معاشــات التقاعد بجميع أنواعها (أي معاشــات الشيخوخة، ومعاشــات العجز، ومعاشات الباقين على قيد الحياة) أكثر من الضعف مقارنة بإجمالي الناتج المحلي حيث ارتفعت من ٦,٥٪ إلى ١٧٪، ليس فقط بسبب التركيبة السكّانية، ولكن أيضًا بسبب تخفيف معايير الأهلية للحصول على منافع معاشات التقاعــد؛ مما أدّى إلى ظهور ســن التقاعــد المبكــر (Gomulka and Styczen, 1999). إن ارتفــاع تكلفة شــبكة الأمان الاجتماعي، هدد الاســتقرار والنمــو الاقتصادي. وبالنظر إلى المســتحقات الحالية ومعدلات المســاهمة، تُشــير توقّعات نســب التركيبة السكّانية

والتبعية النظامية استـمرار نمـو الديون الحكومية الضمنية والتي تُعد في الأســاس كبيرة (Blommestein, 1995). غـير أن الأوضاع المالية وأنظمة الضرائب كانت عمومًا أضعف مقارنة بدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وقد أدّى ذلك إلى جعل موضوع عملية إصلاح نظام معاشات التقاعد في دول أوروبا الوسطى والشرقية أكثر إلحاحًا مقارنة بمنطقة منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

وفي عام ١٩٩٩، اعتمدت بولندا نظام جديد بناء على توصيات البنك الدولي، وتشجيعات اُسـتمدت من تجربة تشـيلي وتجارب عدد من الدول التابعة. يتكوّن هذا النظام من ثلاث ركائز تعتمد على مسـاهمة محدّدة بمشاركة إلزامية تُدار بشـكل خاص في الركيزة الثانية. فالركيـزة الأولى مُصممّة للتخفيف من حدة الفقر، وهي تعديل لنظام دفع الاسـتحقاقات أولا بأول والذي تُديره مؤسسـة الضمان الاجتماعي الحكوميـة، والتي يجب على الموظف وصاحب العمل المسـاهمة فيها. ويبلغ مجموع مسـاهمات الطرفـين ١٢,٢٢٪ من إجمالي الراتب الشـهري، ويتم تحويله إلى الحسـابات الفردية. وفي البدايـة، يتم تجميع ٧,٣٪ من إجمالي المسـاهمة (١٩,٥٢٪) من قبل مؤسسـة الضمان الاجتماعي الحكومية (والتي أيضًا تُدير نظام معاشـات تقاعد الركيزة الأولى)، ومن ثم تخصيصه للركيزة الثانية، واستثماره في الحسابات الشخصية والتي تُديرها واحدة من عدة شركات خاصة لإدارة الأصول (مجتمعات معاشات التقاعد). وتُدير كل منها صندوق تقاعد خاصًّا واحدًا، ويشار إليها مُجتمعة باسم صناديـق التقاعـد المفتوحة. وفي عـام ٢٠٠٩، تم تقليل المبلغ المُخصّـص لصناديق التقاعد الخاصة إلى ٣,٥٪، ومن ثم تم تقليله في عام ٢٠١١ إلى ٢,٣٪ لسد العجز، كما كان يتم توجيه الفرق إلى مؤسسـة الضمان الاجتماعي والتي تُديرها الحكومة. وفي خلال السنوات القادمة، سـيتم تدريجيًّا رفع المبلغ الذي يتم تحويلـه إلى صناديق التقاعد المفتوحة حتى يصل مرة أخرى إلى ٣,٥٪، وذلك بحلول عام ٢٠١٧. وتُعد الركيزة الثالثة طوعية ويُمكن أن تكون شكلًا من أشـكال خطط معاشـات التقاعد التي يرعاها أرباب العمل، وبرامج ادخار معاشـات التقاعد الفردية. وتسـتفيد هذه الخطط من الامتيازات الضريبية، ولكن تُعد النتائج مُخيبة جدًّا للآمال ؛ نظرًا لأن نطاقها ضيق جدًّا، من حيث عدد الأعضاء ومستويات المساهمة.

أمـا الركيزة الثانية فهي مُموّلة بشـكل كامل؛ حيث تُسـتثمر المسـاهمات في صناديق التقاعد الخاصة (صناديق التقاعد المفتوحة) والتي تُعد كيانات قانونية مسـتقلة تُنشـؤها

وتُديرها شركات مساهمة لإدارة الأصول، وهي مجتمعات معاشات التقاعد. وفي نهاية عام ٢٠١٢، كان يوجد ١٤ صندوقَ تقاعد خاصًا في السوق البولندي. ويُسمح لكل موظف بالاختيار من بين جميع الصناديق المُتوافرة ضمن النظام في غضون سبعة أيام بعد توقيع أول عقد عمل. وفي حال تردّد الفرد في الاختيار، تقوم مؤسسة الضمان الاجتماعي بالاختيار لهذا الفرد بالقرعة.

وبحلول نهاية عام ٢٠١٢، كان يوجد هنالك ١٤ صندوقَ تقاعدٍ خاصًا يعمل في سوق الأسهم البولندي بحوالي ٨٧ مليار دولار أمريكي خاضع للإدارة. وتبلغ نسبة الأصول إلى إجمالي الناتج المحلي ما يُقارب ٢٠٪ من إجمالي الناتج المحلي؛ مما جعل بولندا تستوفي الحد الأدنى من متطلبات الالتزام بتعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لسوق صناديق التقاعد "الناضجة". وقامت دول أوروبا الوسطى والشرقية مثل بولندا وسلوفاكيا، جنبًا إلى جنب مع المكسيك، بإدخال أنظمة معاشات التقاعد الخاصة الإلزامية، وشهدت أعلى متوسط لمعدلات النمو بين دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠١ إلى عام ٢٠١١. وارتفعت حصص صناديق التقاعد المفتوحة إلى ٢١,٤٪ في بولندا (OECO, 2012).

وتفاوت عدد صناديق التقاعد خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠١٢. في البداية، كان يبلغ عدد مجتمعات معاشات التقاعد المُرخّص لها ٢١ مجتمعًا. ومن ثم تم تقليل هذا العدد ليصل إلى ١٤ من خلال عمليات الدمج والخروج. ويُمكن للوسطاء الماليين الحاليين المشاركة في إدارة أصول التقاعد في حال أنشؤوا صناديق تقاعد وحصلوا على ترخيص من الجهة التنظيمية (الهيئة الحكومة المستقلة). ولقد أُنشئت معظمها من قبل بنوك مملوكة للأجانب أو شركات تأمين. وتقترح النظرية أنه بإمكان الوسيط الكبير تقديم حل أفضل لصراع الوكالة بسبب اقتصاديات الحجم والتنويع. ومن أصل ١٤ صندوقًا من صناديق التقاعد العاملة في بولندا، يُعد اثنان منها فقط صناديق تقاعد بولندية، وهي في طور الدمج. ويُدير قطاع التأمين ٨ من أصل ١٤ صندوقًا من صناديق التقاعد. وتملك الصناديق التي يُديرها قطاع التأمين أكثر من ٨٧٪ من إجمالي أصول الصناديق، كما تملك أكبر الصناديق الأربعة والتي يُديرها قطاع التأمين أكثر من ٦٨٪ من إجمالي أصول الصناديق، في حين يملك أكبر اثنين واللذان يتحكم بهما كيانات مملوكة للأجانب، ما يُقارب نصف إجمالي الأصول (٤٧٪) خاضع لإدارتها (انظر إلى الجدول ١). وهكذا، تُعد الصناعة متركّزة جدًا، وهو ما يُشبه وضع الدول الأخرى.

الجدول رقم (١)

حجم صناديق التقاعد الخاصة في بولندا في عام ٢٠١٢

الأصول بالعملة المحلية	عدد الصناديق	النسبة المئوية
< ٥ مليون	٣	٣,٦٨
٥-١٠ مليون	٣	٨,٣٨
١٠-٢٠ مليون	٤	١٩,٨٩
٢٠-٥٠ مليون	٢	٢١,٢٠
> ٥٠ مليون	٢	٤٦,٨٤
الإجمالي	١٤	١٠٠,٠

يُقدّم هذا الجدول معلومات عن الأصول الخاضعة لإدارة صناديق التقاعد الخاصة اعتبارًا من نهاية عام ٢٠١٢، وتُقاس بمليون زلوتي بولندي، وهي العملة المحلية. وتُميّز الباحثة خمسة مستويات من كمية الأصول الخاضعة للإدارة لتحديد معدل تركّز صناعة صناديق التقاعد الخاصة. وكان سعر صرف العملة البولندية في نهاية عام ٢٠١٢ هو ٣,١ زلوتي لكل دولار أمريكي. ومصدر بيانات قيمة الأصول الخاضعة لإدارة كل صندوق هو السلطة الإشرافية على السوق المالية المحلية.

ومن المهم أن نُلاحظ أنه لا يزال هيكل الأصول الخاضعة لإدارتها ثابت. ويعود ذلك إلى المقارنة المرجعية الداخلية. وكل صندوق من صناديق تقاعد مُلزم بتحقيق عوائد إما لا تقل عن ٥٠٪ من المتوسط الموزون لعوائد جميع صناديق التقاعد (مُرجّحة حسب حجمها) خلال السنوات الثلاث الماضية، أو عوائد ٤٪ أقل من المتوسط الموزون، أيهما أقل. وفي حال فشل صندوق التقاعد في تحقيق هذه العوائد، يجب على مجتمع معاشات التقاعد الذي يُدير الصندوق دفع الفرق من أمواله الاحتياطية (١,٥٪ من الرسوم التي ينبغي تخصيصها كاحتياطات)، أو من أصوله الخاصة في حال كانت الاحتياطيات غير كافية. ويجرى حساب متوسط العوائد كل ستة أشهر بطريقة المتوسط المُتحرّك للعوائد على مدى فترة ثلاث سنوات، وفقًا لإصلاحات عام ٢٠٠٤. وعلاوة على ذلك، تحد اللوائح الجديدة من حصة صناديق التقاعد المفتوحة في المتوسط الموزون إلى ١٥٪. ويميل ضمان العوائد إلى تعزيز ما يسمى بـ «سلوك القطيع» من جانب صناديق التقاعد؛ حيث يُشجّعهم على تجميع شركات استثمار متشابهة جدًّا (انظر إلى الجدول ٢).

الجدول رقم (٢)

الشركات الاستثمارية لصناديق التقاعد منذ نهاية عام ٢٠١٢

أدوات الاستثمار	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري
أسهم الشركات المُدرجة	٣٥,٢١٪	٣٥,٠٢٪	٠,٠٤٪
الودائع المصرفية والأوراق المالية	٤,٧٩٪	٣,٢٨٪	٠,٣١٪
السندات	٥٩,٠٢٪	٦٠,٥٧٪	٠,٣٨٪

يُلخّص هذا الجدول الإحصائيات الوصفية لأدوات الاستثمار الرئيسية المُتاحة لصناديق التقاعد الخاصة في بولندا، وهي: أسهم الشركات المُدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية، والودائع المصرفية، والأوراق المالية، والسندات الحكومية. ومصدر البيانات لهيكل استثمار الصناديق هو السلطة الإشرافية على السوق المالية المحلية.

أصبح سلوك القطيع أكثر وضوحًا مع مرور الوقت عبر فئات الأصول، رغم التغيّرات في حساب المقارنة المرجعية الداخلية (Kerner and Reinhardt, 2010; Kominek, 2006). كما لاحظ أيضًا زاليوسكا Zalewska (٢٠٠٦) تجمّعًا قويًّا في العوائد السنوية لصناديق التقاعد المفتوحة، كما هو مُبيّن في الجدول (٣) والذي يعرض المتوسط الموزون لمعدل العوائد السنوية لجميع صناديق التقاعد خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٢، بالإضافة إلى نتائج أفضل وأسوأ الصناديق من حيث الأداء. تُعد النتائج مُرضية مقارنة بنتائج الدول الأخرى (OECD, 2011). وتُعزى نتائج الاستثمار إلى الظروف الاقتصادية فضلا عن التنظيم التنافسي. وبسبب الأزمة المالية في عام ٢٠٠٨، شهدت صناديق التقاعد الخاصة في بولندا متوسطًا سلبيًّا لعوائد الاستثمار. ومع ذلك، لا يزال أداء صناديق التقاعد الذي تم قياسه على المدى الطويل جيدًا نسبيًّا.

الجدول رقم (٣)

معدل عوائد صناديق التقاعد المفتوحة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٢

السنة	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
WARR	١٤,٣	٥,٤	١٢,٣	١١,٣	١٤,٥	١٤	١٧	٦,٢٩	١٤-	١٣,٧	١١	٤,٨-	٣,٨
BFRR	٣٠,٣	١٠	١٧,٤	١٦,٨	١٦,٧	١٦,٤	٢٢,٧	٧,١	١١-	٢٠,٧	١١,٩	٣,٣-	٤,٣

السنة	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
WFRR	٧,٦	٠,١	٧,١	٩,٧	١١,٩	١١,٢	١٥,٢	٢,٢	١٨-	١٢,٥	٩,٣	٧,٢-	٣,٦
WIG	٥,٩-	٢١-	٢,٦	٤٤,٨	٢٥,١	٣٣,٣	٣٩,٩	٨,٧	٥١-	٤١,٢	١٦,٤	٢٢-	٧,٢
WIG20	١,٩-	٣٣-	٣,٤-	٣٣,٨	٢١,٣	٣٥,٠	٢١,٩	٣,٢	٤٨-	٢٧,٢	١٢,٣	٢٣-	٤,٢

يتضمّـــن هذا الجدول معلومات عن المتوســـط المـــوزون لمعدل العوائد الســـنوي لصناديق التقاعد الخاصـــة (WARR) والـــذي تراوح ما بين -١٤٪ إلى ١٧٪ في الأعوام ما بـــين ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٢. وخلال هذا الوقـــت، تـــراوح أفضل معدل عوائـــد (BFRR) ما بـــين -١١٪ إلى ٣٠٪، في حين كان أســـوأ معدل عوائد (WFRR) مـــا بـــين -١٨٪ إلى ١٥,٢٪. وحدث انخفاض معدلات العوائد خـــلال فترة التباطؤ في الاقتصاد، وبالتالي أثر ذلك على ســـوق رأس المال البولندي، بما في ذلك مؤشرات الســـوقين الرئيسيين للأسهم، وهما: مؤشر WIG ومؤشر WIG20 لأكبر ٢٠ شركة تداول في ســـوق وارســـو لـــلأوراق المالية. ومصدر البيانات لمعدل العوائد هو الســـلطة الإشرافية على الســـوق المالية المحلية، ومصـــدر بيانات مؤشر WIG ومؤشر WIG٢٠ هو سوق وارسو للأوراق المالية.

تُعـــد بولندا إحدى الدول التي يتفوق فيها وزن الســـندات على وزن الأســـهم في الشركات الاســـتثمارية في صناديـــق التقاعد (انظر إلى الجـــدول ٤). ففي معظـــم دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، لا تزال حتى الآن الســـندات وليس الأســـهم هي فئة الأصول المُهيمنة (ما يُمثّـــل ٥٠٪ من متوســـط إجمالي الأصول)؛ مما يُشـــير إلى موقف محافـــظ بالإجمال (OECD, ٢٠١٢). ومع ذلك، تُعد بولندا إحدى الدول التي زاد فيها وزن الأسهم في الشركات الاستثمارية بشـــكل كبير في عامـــي ٢٠٠٩ و٢٠١٠ (في نطاق ما بين ٦ إلى ٧ نقـــاط مئوية)، في حين انخفض تخصيص السندات بدرجة مُشابهة. وتُمثّل الأسهم ما يُقارب ٣٣٪ من إجمالي الأصول، وهو أعلى من وسيط جميع دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وفي عام ٢٠١٢، استثمرت صناديق التقاعد حوالي ٣٠ مليار دولار أمريكي في الأسهم المُدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية، وتُمثّل ما يُقارب ٢٠٪ من القيمة اليومية للدوران في سوق وارسو للأوراق المالية. ويُبيّن ذلك وبوضوح قيام صناديق التقاعد بدور مهم في ســـوق الأسهم البولندي، برأس مال كافي للتأثير على أسعار الأســـهم. ويُشير ذلك إلى المنهج المُســـتخدم في بعض الدول المُتقدّمة، مثل: النرويج، أو هولندا، أو كنـــدا. ويعتقد ديفز Davis (١٩٩٥) أن إســـتراتيجية تخصيص صناديـــق التقاعد في الدولة هي مستقرة تماما. على سبيل المثال، في الولايات المتحدة الأمريكية، لم تتغيّر النسبة المُستثمرة

في الأســهم خــلال الفترة ما بين عــام ١٩٧٠ إلى عام ١٩٩٠. ولا تُعد هذه الاســتثمارات مُوزّعة بالتساوي، ولكنها تتركّز في الشركات الكبيرة (Charkham, 1995; Brancato, 1997).

الجدول رقم (٤)

الهيكل الفعلي لاستثمار الصناديق منذ عام ٢٠١٢ والحدود التنظيمية

الأدوات	الاستثمار الفعلي كنسبة مئوية من إجمالي الأصول	حد الاستثمار كنسبة مئوية من إجمالي الأصول
الودائع المصرفية والأوراق المالية	٨	٢٠
الأسهم المُدرجة في سوق الأوراق المالية	٣٤	٤٥
الأسهم العامة غير المُدرجة	٠	١٠
شهادات صناديق الاستثمار المُغلقة	٠,١	١٠
وحدات الاستثمار لصناديق الاستثمار المفتوحة	٠	١٥
السندات البلدية	٠,٥	٤٠
السندات التي تُصدرها مؤسسات أخرى		
- التداول العام	٢,٧	١٠
- التداول غير العام	١	٥
الاستثمارات الأجنبية	٠,٠٨	٥
السندات المُغطّاة	٠,٢	٤٠
سندات الخزينة	٠,١٣	٢٠
السندات الحكومية	٥١	-
أخرى	٢,٣	-

يُقدّم هذا الجدول معلومات تفصيلية عن متوســط استثمار الصناديق في الأدوات المُتاحة كجزء من إجـمالي الأصول منذ نهاية عام ٢٠١٢. ويُشــير إلى حدود الاســتثمار في الأدوات المُدرجــة والتي تُحدّدها اللوائح البولندية لكل صندوق تقاعد. ومصدر البيانات لهيكل اســتثمار الصناديق هو السلطة الإشرافية على السوق المالية المحلية.

إن اســتثمار صناديق التقاعــد البولندية منظم تنظيمًا محكمًا حيث يســمح القانون باستخدام مجموعة واسـعة من أدوات الاستثمار التي تُستخدم بشكل محدود (انظر إلى الجدول ٤). ولقد أدّى قفل الاســتثمار في الســوق المحلية بنسبة ٩٥٪ من إجمالي الأصول التي يفرضها الإطار التنظيمي إلى تطوّر كبير في ســوق رأس المال البولندي. وبوصول قيمة الأصول إلى نســبة ١٨٪ من إجمالي الناتج المحلي، أصبحت ضرورية للاقتصاد، ووصلت إلى نســبة ١٩,٤٪ من إجــمالي الناتج المحلي في عام ٢٠١٠. ويُؤدّي اســتثمار صناديق التقاعد في الأســهم إلى تحفيز الاســتثمار، والنمو الاقتصــادي. وتُؤكّد البحــوث أن منهج الإصلاح المُتعدّد الركائز أدّى إلى تسريع تطوّر الأســواق المالية، وتحســين كفــاءة تخصيص الموارد (Holzmann, 1995; Hu, 2005). وكلما زاد تطوّر أسواق رأس المال؛ تحسّنت ممارسات حوكمة الشركات.

وهنــاك تنظيم كمي مُشــابه لحصص الشركات الاســتثمارية في عدد مــن دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وعلى نقيض ذلك، لا تفرض بعض الدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية حدود كمية، ولكنها تفرض توجيهات، مثل ما يُســمى بـ"قاعدة الرجل الحكيم". وفي ظــل هذه القاعــدة، من المُتوقّع من الوكلاء، والأمناء، وأقســام الثقــة في البنوك اتخاذ الاحتياطــات اللازمة عند اتخاذ قرارات تخص الاســتثمار. وفي الولايــات المتحدة الأمريكية، يشــترط قانون ضمان دخل الموظفين عند التقاعد أن يكون الأمناء على دراية كافية لاتخاذ الاحتياطات اللازمة، كما يشــترط أن يكونوا ذوي خبرة ومعرفة فيما يخص الثقة والمســائل المالية. وتفرض الجهة التنظيمية الرســمية القوانين واللوائح كونها نماذج تنظيمية للســوق، اعتمادًا على الإفصاح والتنظيم الذاتي. وفي بولندا، قد ينتج عن ذلك بعض المشاكل.

وللحكم على كفاءة صناديق التقاعد الخاصة، ينبغي النظر إلى إجمالي تكلفة التشــغيل. ويشــمل إجمالي تكلفة تشــغيل نظام معاشــات التقاعــد الخاص جميــع تكاليف الإدارة وتكاليف إدارة الاســتثمار التي تتضمن عملية تحويل مســاهمات المعاشات التقاعدية إلى منافع تقاعدية، وتشــمل تكلفة التشــغيل تســويق الخطة للمشــاركين المُحتملين، وجمع المساهمات، وإرســالها إلى مديري صناديق الاستثمار، وحفظ ســجلات الحسابات، وإرسال التقارير إلى المشــاركين، واســتثمار الأصول، وتحويل أرصدة الحســابات إلى دفعات سنوية

ودفعها. ومنذ عام ١٩٩٩ (وهو الوقت الذي بدأت فيه عملية الإصلاح)، واجه المساهمون قدرًا كبيرًا من الانخفاض في العوائد بسبب ارتفاع الرسوم التي تفرضها مجتمعات معاشات التقاعد. وفي عام ٢٠٠٤، فرض القانون حدًّا على رسوم المساهمات بنسبة ٧٪. وبحلول عام ٢٠٠٩، تم تخفيض الرسوم الإدارية الأولية إلى ٣,٥٪ من المساهمات. ويتفاوت هيكل الرسوم التي تفرضها صناديق التقاعد على عملائها تفاوتًا كبيرًا، وتُغطّي أكثر من مجرد رسوم على المساهمات فهي تمثل: العمولات الثابتة، والرسوم على الأصول، والرسوم على العوائد. وكان متوسط الرسوم على الأصول كنسبة مئوية من أرصدة الحسابات الفردية هو ٠,٤١٪، كما كان متوسط الرسوم على العوائد كنسبة مئوية من دخل الاستثمار هو ٠,٠٢٣٪. وفي عام ٢٠١١، كانت تكلفة التشغيل في بولندا قريبة من وسيط دول مُختارة من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: ٠,٤٪ من إجمالي الأصول (OECD, 2011).

وباختصار، لقد أدت القيود المُفرطة على الشركات الاستثمارية والمقارنة المرجعية الداخلية إلى حدوث تكتل احتكاري في صناديق التقاعد في بولندا. إن ضمان العوائد من جهة، وتنظيم هياكل الرسوم من جهة أخرى يساعدان على تعزيز سلوك القطيع لصناديق التقاعد؛ مما أدّى إلى تشابه كبير جدًّا في تكاليف الاستثمار والتشغيل. ونتيجة لذلك، أصبح التنافس بين مديري أصول معاشات التقاعد محدودًا جدًّا. وكما جادل ديل غرسيو Del Guercio وهوكينز Hawkins (١٩٩٩)، يعتمد مستوى مشاركة صندوق التقاعد في حوكمة الشركات على مستوى التنافس بين الصناديق.

٢.٢ نظام حوكمة الشركات في بولندا:

في بولندا، كما هو الحال في معظم الدول في جميع أنحاء العالم، تتركّز الملكية والرقابة بشكل كبير. وبالتالي، يفتقر سوق رأس المال نسبيًّا إلى السيولة. ونتيجة لذلك، ينشأ تضارب المصالح الرئيسي بين المساهمين المُؤثّرين وصغار المساهمين. ويتّسق ذلك مع الرأي القائل بأنه في حال كان الإطار القانوني ضعيفًا، أو كان تطوّر سوق رأس المال ضعيفًا، فلا يُمكن تحقيق حوكمة فعالة للشركات إلا بوجود الملكية المُركّزة (Shleifer and Vishy, 1997). ولكبار المساهمين حوافز ملائمة تدفعهم لمراقبة المدراء بفاعلية، إلا أنه يُمكن مصادرة حقوق صغار المساهمين. وتُعد حماية صغار المساهمين من المصادرة المُحتملة لحقوقهم من قبل المساهمين المُؤثّرين

هي المشكلة الجوهرية لحوكمة الشركات ليس فقط في بولندا، ولكن في معظم الدول في جميع أنحاء العالم؛ حيث تُهيمن الشركات ذات الملكية المُغلقة على أسواق رأس المال.

إن سوق رأس المال البولندي هو الأكثر تطوّرًا في أوروبا الوسطى والشرقية. أما بقية أسواق الأسهم في دول أوروبا الوسطى والشرقية فهي متواضعة، إما بسبب صغر حجم الدولة (إستونيا، ولاتفيا، وليتوانيا، وسلوفينيا)، أو بسبب ضعف الإطار التنظيمي (بلغاريا، وأوكرانيا). ويتميّز سوق رأس المال بإطار تنظيمي صارم من بين عدة خصائص أخرى، مثل: متطلبات عالية لأدنى مستوى من مستويات رأس المال، فضلا عن المتطلبات الصارمة للإفصاح عن المعلومات والشفافية. فهو مُصمّم لحماية المستثمرين بفاعلية من الإدارة وكبار المساهمين. لقد بُذلت جهودٌ كبيرة في عملية فرض القانون. وتحتل بولندا المرتبة التاسعة والأربعين عالميًّا من حيث حماية حقوق المستثمرين (World Bank, 2012)؛ مما يجعل بولندا مُتقدّمة بفارق كبير على بقية دول المنطقة باستثناء سلوفينيا.

وسهّلت عملية إصلاح معاشات التقاعد وإدخال نظام معاشات التقاعد والمُكوّن من ثلاث ركائز من عملية تطوير سوق الأوراق المالية في بولندا. وعلى غرار الأسواق الناشئة الأخرى، تُعد صناديق التقاعد من بين أكثر صغار المساهمين أهمية في الشركات العامة. وتُشير التقديرات إلى أن نظام صناديق التقاعد المفتوحة يتحكّم بـ ٣٠٪ من التعويم الحر في سوق وارسو للأوراق المالية، وهو ما يُشبه صناعة معاشات التقاعد في الولايات المتحدة الأمريكية (Grajewski, 2009). ونظرا للمتطلبات التنظيمية الصارمة، يتم الاحتفاظ بالكثير من أصول صناديق التقاعد الخاصة في الأسهم المحلية؛ مما يجعل صناديق التقاعد المفتوحة لاعبًا رئيسيًا في سوق الأسهم البولندي. وبرغم كون صناعة صناديق التقاعد البولندية أصغر من نظيرتها الأمريكية من حيث ملكية السوق المحلية، إلا أن مشاركة رأس المال أكثر تأثيرًا. وبيّن كيرنر Kerner وراينهاردت Reinhardt (٢٠١٠) أن حصص أسهم صناديق التقاعد الفردية، والمُعبّر عنها كنسبة مئوية من إجمالي القيمة السوقية للأسهم لعام ٢٠٠٦، كانت أعلى من حصة نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام في سوق الولايات المتحدة الأمريكية.

تملك أكبر صناديق التقاعد الخاصة (Aviva، ING، PZU) حصص أسهم بولندية تُعد أكبر بكثير مقارنة بالسوق البولندي، وعند مقارنتها بحصص الأسهم المحلية لنظام كاليفورنيا

لتقاعد الموظفين في القطاع العام مقارنة بسوق الأسهم الأمريكي. ويُشير ذلك إلى أن صناديق التقاعد البولندية الكبرى تملك أسـهم ملكية أكثر مـن كافية لتبرير التفعيل الكبير لحوكمة الشركات على مسـتوى الشركات، وكذلك على مسـتوى الدولة، من خلال ممارسـة الضغط للحصول على إطار قانوني ذي فائدة.

وتتكـوّن حصص أسـهم صناديق التقاعـد الخاصة بالدرجة الأولى مـن مجموعة كبيرة من أسـهم الرسـملة، يتضمّنها مؤشر الـشركات الكبيرة الممتـازة (WIG20). وتملك بعض أكـبر الشركات (مثـل: PKO BP، PZU، Pekao، PGE، PKN Orlen) مُجتمعة أكثر من ٥٪. وفي الـشركات الكبيرة الممتازة، تملك أكبر حصص الأقليـة على مدى فترة طويلة. وتملك صناديـق التقاعد المفتوحة مُجتمعة حصص ذات سـيطرة فقط في بعض الشركات المُدرجة، مثل: Cersanit، Polimex، Kęty، Bogdanka، Assecco (انظر إلى الجدول ٥). وبطبيعة الحال، يختلف في هذه الحالات دورها في حوكمة الشركات. وفي هذه الشركات، يكون وضع الأسهم كبير جدا؛ حيث يُؤدّي بيعها إلى انخفاض سعر السهم خلال العملية؛ وهذا ما يُحتّم أن تكون صناديق التقاعد فعالة في حوكمة الشركات.

الجدول رقم (٥)

أكبر حصص الأسهم لصناديق التقاعد الخاصة منذ نهاية عام ٢٠١١

الشركة	إجمالي أسهم صناديق التقاعد المفتوحة في الشركة	النسبة المئوية للأسهم التي يملكها كبار المساهمين	كبار المساهمين
Elektrobudowa	٧٧,٢٩	١٤,٧٤	Aviva
Grupa Kęty	٧٥,٥٦	١٨,٦٦	ING
Bogdanka SA	٥٩,٥١	١٤,١٣	Aviva
Polish Energy Partners	٥٦,٣٢	٢٠,١٠	Generali
AB	٤٧,١١	١٤,٣٤	ING
Automotive	٤٧,٠٦	١٩,٨٥	PZU
Components Europe			
Asseco Poland	٤٥,٢٧	١٢,٣٦	Aviva

الشركة	إجمالي أسهم صناديق التقاعد المفتوحة في الشركة	النسبة المئوية للأسهم التي يملكها كبار المساهمين	كبار المساهمين
Zakłady Azotowe w	٤٢,٣٧	١٣,١٩	ING
Tarnowie- MoŚeicach			
Stomil Sanok	٤١,٨٩	١٤,٠٢	ING
Echo Investment	٤١,٥٠	١٣,٢٥	ING

يُبيّن العمود الثاني في هذا الجدول مدى تراكم حصص صناديق التقاعد الخاصة في عام ٢٠١١ للشركات العشر التي تملك أعلى مستويات الملكية. ويُشير العمود الثالث إلى حجم أسهم الملكية في يد كبار المساهمين في الشركات. ومصدر البيانات لهيكل استثمار الصناديق هو السلطة الإشرافية على السوق المالية المحلية.

من ناحية، يُثبّط الاحتفاظ بالحصص في نفس الشركات صناديق التقاعد عن تفعيل دور المساهمين (مشكلة المُنتفع بالمجان). ومن ناحية أخرى، فالإدارة الداخلية لصناديق التقاعد المفتوحة قد تحفز من عملية المراقبة. وهي لا تتبع أي مؤشر في قراراتها الاستثمارية. وبعبارة أخرى، فإنها لا تتبع ما يُسمى فرضية كفاءة الأسواق، والتي تنص على أن أسعار الأوراق المالية الحالية تشمل جميع المعلومات المُتاحة. وبالتالي، لا يُمكن توقّع أي منفعة صافية من إنفاق المزيد من الموارد على إستراتيجيات استثمار التفعيل لمحاولة التغلّب على «مؤشر السوق». وبالتالي، يُمكن أن يكون ربط الشركات الاستثمارية بالمؤشر هو إستراتيجية الاستثمار الأمثل في الحالات التي تكون فيها أسواق الأوراق المالية ذات كفاءة من حيث السعر.

وتُشير العديد من الحجج في الأدبيات إلى سبب كون صناديق التقاعد التي تُدار داخليا أكثر نشاطًا في مجال حوكمة الشركات مقارنة بتلك التي تُدار من الخارج. جادل أدماتي Admati وآخرون (١٩٩٤) بأن صناديق التقاعد التي تُدار داخليًا هي أكثر نشاطًا في مجال مراقبة الشركات؛ نظرًا لحجمها الأكبر، ومقدار حصصها. ويُقلّل حجمها وخبرتها من تكلفة المراقبة. يفهم المستثمرون المؤسسون بشكل أفضل عندما يكون التفعيل لازمًا. ويُعد حجمهم كبير بما فيه الكفاية لجعل عملية المراقبة فعالة، كما تُقلّل حصصهم الكبيرة من مشكلة المُنتفع بالمجان. ثانيًا، من المُتوقّع من الصناديق التي تُدار داخليًا أن تشارك في مراقبة الشركة؛ حيث تتحكّم بشكل مباشر بالاستثمار، وبقرارات التصويت.

وعلى نقيض ذلك، يتم فصل قرارات الاستثمار في الصناديق المُدارة خارجيًا عن تفعيل الصناديق (Del Guercio and Hawkins, 1999). وبالتالي، فإنها ليست قادرة على استخدام معلومات خاصة لتهذيب إدارة الشركة. ومع ذلك، قد لا تقوم الصناديق المُدارة داخليًا بمراقبة الشركات إذا وجدت أنه من الأسهل اختيار البيع، أو ما لم تحصل على معلومات حساسة تخص السعر، أو إذا كانت هي نفسها عرضة لمشكلة الوكالة.

يُعد حق التصويت في الاجتماعات العامة إحدى أقوى الأدوات التي يُمكن لصناديق التقاعد استخدامها، على اعتبار كونها أحد صغار المساهمين (Bebchuk, 2005; Mallin, 2012). إن التصويت حق أساسي للمساهمين، كما يُعد أمرًا بالغ الأهمية بشكل خاص من حيث الفصل بين الملكية والرقابة حيث يُمكّن التصويت في الاجتماعات العامة صغار المساهمين من إبداء آرائهم بشأن الإستراتيجية الشاملة للشركة، وهيكل رأس المال، وسياسة توزيع الأرباح، وترشيح الأعضاء، وقرارات الدمج، واعتماد الحسابات السنوية في الاجتماع العام، وتوزيع الأرباح، وإصدار الأسهم والحقوق الشفعية، وإعادة شراء الأسهم، وتعديل النظام الأساسي للشركة، وتقليل رأس المال، وتعيين المراجع الخارجي، والتعويض التنفيذي، وبالأخص خطط الخيارات. وينظر صانعو السياسات إلى ان الاستخدام المألوف لحقوق التصويت يعد بمثابة الأداة الرئيسية التي تمنع المساهمين المُؤثّرين من الإساءة إلى حقوق صغار المساهمين.

لقد صوّت عدد متزايد من المستثمرين المؤسسين في الاجتماعات العامة للشركات الاستثمارية في السنوات الأخيرة. ويُعد الأكثر نشاطًا هم المستثمرون في الولايات المتحدة الأمريكية حيث بلغت أسهم التصويت التي يُمثّلها المستثمرون المؤسسون في الاجتماعات العامة للشركات المُدرجة ما بين ٧٠ إلى ٨٠٪ في عقد ١٩٩٠ (Bethal and Gillan, 2002). وفي المملكة المتحدة، كانوا أقل تفعيل من الولايات المتحدة الأمريكية، رغم امتلاكهم لما بين ٦٥ إلى ٨٥٪ من أسهم الشركات المُدرجة في أسواق الأوراق المالية في عقد ١٩٩٠. وبرغم كبر حجم حصص معاشات التقاعد في المملكة المتحدة مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية، إلا أنها غير مشهورة بالمراقبة، ونادرًا ما يتم التصويت في الاجتماعات السنوية (Mallen, 2012). وفي بولندا (وعلى غرار الولايات المتحدة الأمريكية)، تم استحداث لوائح في عام ٢٠٠٥ فرضت ضغوطًا على صناديق التقاعد للقيام بدور أكثر نشاطًا، فيما يخص الأسهم في الشركات الاستثمارية. ويجب عليهم

توفـير معلومات عن كيفيـة تصويتهم على أي قرار يخص أصول الشركة الاسـتثمارية، وكذلك هيئاتها الإدارية أو منظمتها. وينبغي نشر المعلومات بحلول نهاية شهر يونيو في السنة اللاحقة.

ومـن العوامل المهمة والتي تُسـهم في تفعيل دور المسـاهمين في بولندا هي السـيولة النسبية لسوق رأس المال حيث جادل موج Maug (١٩٩٨) بأن السيولة العالية في الأسواق تُقلّل من تحفيز المساهمين لمراقبة العديد من التغيّرات القانونية التي استُحدثت في بولندا والتي سـتقود المستثمرين المؤسسـين إلى التعبير عن آرائهم عوضا عن اختيار حل الخروج (بيع الأسـهم)؛ لأنها يُمكن أن تُقلّل من تكلفة المعاملات ذات الصلة بالتصويت في الاجتماع العـام. وفي عام ٢٠٠٩، وعلى غرار دول الاتحاد الأوروبي الأخـرى، ووفقا للأمر القانوني رقم WE/٣٦/٢٠٠٧ والصـادر عـن المفوضيـة الأوروبية، تم تغيير قانون الشركات لاسـتحداث ممارسة التفويض عن طريق البريد أو البريد الإلكتروني، والمشاركة عبر الإنترنت في الاجتماع العـام، وحظر على حجب الأسـهم قبل الاجتماع العام، وتاريخ التسـجيل، وتخفيف لوائح تعيين الوكيل بالنيابة (Romanowski and Opalski, 2009). وتتمثّل السـمة الرئيسـية للتغييرات هو أنه من الآن فصاعدا، لا يجب على صناديق التقاعد وغيرها من المسـتثمرين المؤسسـين الاختيار ما بين السيولة والرقابة؛ حيث تُسـهّل جميع الأحكام عملية التصويت. والتطور الإيجابي هنا هو مقدرة أي مساهم (بما في ذلك صغار المساهمين) على طرح قضايا جديدة لمناقشتها، والتصويت عليها خلال الاجتماعات العامة.

٣. المنهجية والبيانات:

المنهج المُسـتخدم في هذا البحث هو أسـلوب التحليل النوعـي. وتم جمع بيانات هذا المشروع على ثلاث مراحل. في المرحلة الأولى، جمعت الباحثة معلومات عن جميع صناديق التقاعد الخاصة العاملة في بولندا في نهاية عام ٢٠١٢. وكان الغرض من ذلك هو دراسة كيفية تطوّر الصناعة، وماهية هيكل الحوافز الذي يُحدّده الإطار القانوني للمشاركة في تفعيل دور المساهمين، وكيفية تأثير التطوّرات والاتجاهات الحديثة في حوكمة الشركات على سلوكياتها. لقد تم جمع المعلومات بناء على مجموعة متنوّعة من الخصائص العامة لصناديق التقاعد، مثل: الحجم، وتشـكيلة الشركة الاسـتثمارية، وهيكل إدارة الاستثمار. كما تم تمييز صناديق التقاعد الخاصة عن غيرها من المسـتثمرين المؤسسـين؛ وذلك لسـببين. السـبب الأول هو

امتلاكها لأكبر الحصص في الشركات المُدرجة في بولندا مقارنة بجميع المستثمرين المؤسسين. والسـبب الثاني هو الشكل المتجانس وبشكل خاص في شركاتها وأهدافها الاستثمارية، فضلاً عن الضغوط الاجتماعية والسياسية.

وفي المرحلـة الثانيـة، عقدت الباحثـة اجتماعات مُكثّفة مع بعض الرؤسـاء التنفيذيين ومديري إدارات الاستثمار؛ مما أتاح تصميم استبيان مُوجّه إلى جميع الرؤساء التنفيذيين، أو أعضاء المجلس الإداري في مجتمعات معاشـات التقاعد المسئولة عن استثمارات الصناديق. وتم توزيع الاسـتبيان على الأكاديميين، وخبراء سوق رأس المال، ومُمثّلي الجهات التنظيمية؛ للحصول على آرائهم ومقترحاتهم بشـأن تصميم الاسـتبيان وتنفيـذه. وبناء على ذلك، تم تصميم اسـتبيان للمقابلات الشخصية. وركّز الاستبيان على تفضيلات صناديق التقاعد فيما يخص موضوع تفعيل دور المسـاهمين. ويتكوّن الاستبيان من ثلاثة أنماط تُحدّد ثلاثة أنواع من أنواع تفعيل دور المسـاهمين: المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة، والمشاركة في ترشـيح أعضـاء المجلس، والتفعيل الطوعي الذي لا تُمكّنـه اللوائح، بما في ذلك التواصل مع أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين، أو أعضاء المجلس الإشرافي في الشركات الاستثمارية، وقوائم الأوراق المالية المُوصى بالاستثمار فيها، وكتابة الرسائل إلى الجهة التنظيمية، والتوجّه للإعلام. وقبـل هذا كله، هناك أسـئلة تمهيدية لدراسـة مدى أهمية حوكمة الـشركات عند اتخاذ قرارات الاسـتثمار أو عدم الاستثمار. ويُتيح الاسـتبيان الحصول على معلومات عن مواقف صناديق التقاعد الخاصة والمشـاركة في تفعيل دور المسـاهمين. وطلب الاسـتبيان الاشارة إلى الأسـباب الرئيسـية التي دفعت الصناديق إلى المشاركة في نوع مُعيّن من أنواع التفعيل، والأسباب الرئيسية التي دفعتها إلى اتخاذ قرار بعدم المشاركة. وتم سؤال المستطلعين ما إذا كانوا مشاركين في نشاط مُعيّن، وإذا كان الأمر كذلك، طُلب منهم ذكر مدى المشاركة.

وشـملت المرحلة الثالثة مقابلات مع جميع المشـاركين في الدراسـة. وأجـرت الباحثة المقابلات مُسـتخدمة الاسـتبيان خلال عـام ٢٠١٢. وكانت المجموعة التـي تمت مقابلتها مجموعة متجانسة جدا. ولذلك، لم تُؤثّر العوامل المؤسسية، مثل: اختلاف اللوائح، والتنافس السوقي، وهيكل التعويض على التباين في مواقفهم تجاه تفعيل دور المساهمين. وتم توزيع الاستبيان على الرؤسـاء التنفيذيين في جميع صناديق التقاعد والبالغ عددها ١٤ عن طريق البريد الإلكتروني. كما قامت الباحثة بالمتابعة عن طريق الهاتف، وحجز المواعيد. وفي نهاية

المطـاف، تمكّنــت الباحثة من مقابلة ١٣ مجتمعًا من مجتمعات معاشــات التقاعد والبالغ عددهــا ١٤، وهي التي تُدير صناديق التقاعد الخاصــة في بولندا. وتم إيقاف عملية جمع البيانــات في بداية عام ٢٠١٣؛ لتجنّب مخاطر اختلاف الردود، والناجم عن تطوّر الســوق، أو الضغوط السياســية ذات الصلة بإصلاح نظام معاشات التقاعد. ولقد تمت مقابلة معظم أفراد العينة في الفترة ما بين شهر يونيو إلى شهر نوفمبر من عام ٢٠١٢.

٤. تفضيلات صناديق التقاعد لأشكال مختلفة من تفعيل دور المساهمين:

خلال المقابلات، أكد المشاركون في الدراسة مشاركة صناديق التقاعد الخاصة في الاستثمار المُرتبــط بالمؤشر بدرجــة أكبر مما هو مُتوقّع نظــرًا للوائح. وهي لا تتبع مــؤشرًا مُعيّنًا من مؤشرات ســوق الأوراق المالية، كما هو شائع في صناديق التقاعد العامة في الولايات المتحدة الأمريكيــة، ولكن يجــب عليها اتّباع إســتراتيجية اســتثمار أكبر الصناديق بســبب المقارنة المرجعية الداخلية؛ لتتجنّب العقوبة. ويشير ذلك إلى أن الحجة القائلة بأن للصندوق المُرتبط بالمــؤشر حافزًا أكثر للتركيز على مراقبة الشركات الاســتثمارية (حيــث تُعد مُقفلة من حيث المقارنة المرجعية، ولا يُمكنها تأديب محرري الســندات التجارية بالخروج من السوق) يبدو أنهــا تنطبق على صناديق التقاعد الخاصــة العاملة في بولندا. ويتبع مديرو الصناديق المنهج الأمريكي، الأمر الذي أدّى إلى اســتثمار أســهم صناديق التقاعــد بكثافة في عدد محدود من الــشركات الأمريكية ذات الرأســمال الكبير. كما يُفسّر الزيادة في «وضع مؤشر» الاســتثمار. ويوجد عامل آخر في بولندا وهو الافتقار إلى الســيولة الكبيرة نوعًا ما لسوق رأس المال، مما يحول دون الممارسة السريعة والفعالة من حيث التكلفة لإستراتيجية الخروج. وبالتالي، ووفقا لهيرسشــمان Hirschman (١٩٧١)، يُمكن لصناديق التقاعد الخاصة امتلاك الأســهم واتخاذ الإجراءات؛ للتأثير على التغيّرات في الشركة، أو الاحتفاظ بأسهمها وعدم اتخاذ أي إجراء.

ويُبيّن الجدول (٦) تفضيلات صناديق التقاعد الخاصة لتفعيل دور المساهمين. وصمّمت الباحثة مقياس مؤشر مُعيّن لدراسة الأشكال التي تُفضّلها صناديق التقاعد الخاصة في مجال تفعيل دور المســاهمين. وتم حســاب هذا المؤشر من خلال موازنة الإجراءات التصحيحية المُتاحة للمســتثمر في حال عدم رضاه عن أداء الشركة الاســتثمارية. وكلما انخفضت قيمة المؤشر؛ ازداد تفضيل أشكال التفعيل.

الجدول رقم (٦)

تفضيلات صناديق التقاعد لتفعيل دور المساهمين

الإجراءات التصحيحية	المتوسط	الوسيط
التواصل مع المجلس الإداري	١,٤	١
التواصل مع المجلس الإشرافي	٢,٠	٢
بيع الأسهم	٢,٥	٢
المقترحات المُقدّمة في الاجتماع العام	٣,٥	٤
التصويت ضد الإدارة خلال الاجتماع العام	٣,٨	٤
الخطابات المهمة في الاجتماعات العامة	٣,٩	٤
التواصل مع المجلس الإشرافي للقيام بتغييرات في الإدارة	٤,٨	٧
النقد العلني	٥,٥	٨
اللجوء إلى القضاء	٦,٤	٩

يحتوي هذا الجدول على معلومات تخص الإجراءات التصحيحية المُحتملة ضد الشركات التي استثمرت صناديق التقاعد فيها. وبناء على ردود صناديق التقاعد، صمّمت الباحثة مؤشر تفعيل دور المساهمين يتضمّن إضافة قيمة تُشير إلى مستوى الرغبة في المشاركة في كل شكل من أشكال التفعيل على نطاق يتراوح ما بين العدد واحد؛ كونه الخيار الأكثر تفضيلًا، إلى العدد تسعة، وهو الخيار الأقل احتمالًا للتنفيذ من قبل مديري الصناديق. ويحتوي هذا الجدول على المتوسط والوسيط لقيمة مؤشر تفعيل دور المساهمين.

وأكّد مديرو صناديق التقاعد استعدادهم للتصويت بالرحيل، وبيع الأسهم. لقد صرّح ٤٠٪ من مديري صناديق التقاعد استعدادهم لاختيار مثل هذا المنهج. ويتّسق هذا المنهج مع أدلة تجريبية سابقة (Parrino et al., 2003). ومع ذلك، وبالنظر إلى ضعف السيولة في السوق إلى حد ما، ووجود صعوبات في بيع الحصص الكبيرة، يتم النظر في خيارات أخرى. أشار كوفي Coffee (١٩٩١) إلى عدم تطبيق صناديق التقاعد لسياسة الخروج والتي تُعد أكثر تكلفة على نحو متزايد، حيث يجب عليهم قبول خصم كبير لتصفية ممتلكاتهم. ولذلك، عند قفل الاستثمار، فإنهم يتجنّبون المراقبة المُكلفة، ويمتنعون عن بيع حصصهم الكبيرة؛ خوفا من الانخفاض الحاد في سعر الأسهم.

إن أفضل وسيلة للتدخّل هي المناقشة مع أعضاء المجلس التنفيذي، ومن ثم مع أعضاء المجلس الإشرافي. لقد أشار ٥٤٪ من المشاركين في الدراسة إلى أن التواصل مع إدارة الشركة يعد أفضل الحلول في حال عدم رضاهم عن الشركة الاستثمارية. ومن المُثير للدهشة هو سعيهم بنشاط للتواصل مع الإدارة أكثر من التواصل مع المجلس الإشرافي. وأعلنت أكبر ستة صناديق من صناديق التقاعد تنظيمها لاجتماع مع مُمثّلي الشركة (وعادة ما يكون هؤلاء من أعضاء المجلس الإداري) مرة واحدة كل ثلاثة أشهر. بينما يقوم البقية بهذا التنظيم مرة واحدة على الأقل خلال العام. وغالبًا ما يتم مناقشة أداء أو إستراتيجية الشركة، وأحيانًا يتم مناقشة نظام إدارة المخاطر، أو هيكل المجلس الإشرافي، ونادرًا ما يتم مناقشة التعويض التنفيذي، أو هيكل لجنة المراجعة، أو إجراءات الاجتماعات السنوية. ويُعد التواصل مع كبار المساهمين في محاولة للقيام بتغيير في حوكمة الشركات غير شائع بشكل كبير. لقد صرّح ٤٦٪ من المشاركين في الدراسة عن استعدادهم للتواصل مع المجلس الإشرافي كخطوة ثانية. ويُعد ثالث أهم شكل من أشكال التفعيل وفقًا لمديري صناديق التقاعد هو بيع الأسهم.

٤. ١ تفعيل صناديق التقاعد خلال الاجتماعات العامة:

وفيما يخص الإجراءات اللاحقة، أشار مديرو صناديق التقاعد الخاصة إلى التصويت ضد الإدارة في الاجتماع العام (٦٠٪ من المُجيبين)، وتقديم المقترحات في الاجتماع العام (٥٠٪ من المُجيبين). ونادرًا ما يقوم هؤلاء بالانتقاد في الاجتماع العام، أو التواصل مع المجالس الإشرافية لاقتراح تغييرات في المجلس الإداري؛ حيث يتجنّبون المواجهة خلال الاجتماع العام، بل من المُرجح امتناعهم عن التصويت، عوضًا عن اعتراضهم على الحلول التي تقترحها المجالس.

ولقد درست الباحثة أيضًا مدى أهمية الأنشطة في الاجتماعات العامة لصناديق التقاعد باعتبارها منبر مُحتمل لتفعيل دور المساهمين. صرّحت جميع الصناديق بمشاركتها وتصويتها في الاجتماعات العامة للشركات الاستثمارية التي تملك فيها ما لا يقل عن ٥٪ من الأسهم القائمة، أو يكون أداء الأعمال فيها غير مُؤكّد، أو توجد فيها بنود غير عادية على قائمة جدول الأعمال. وأكدّت أكبر ثلاثة صناديق أنها تحاول المشاركة والتصويت في جميع الاجتماعات

السنوية لجميع الشركات الاستثمارية. ولا تُفوّض معظم الصناديق السلطة للمستشارين المُفوّضين. وكانت الصناديق الكبيرة فقط تُفوّض سلطة التصويت إلى الفروع المحلية لشركات السمسرة التي تعتمد على توجيهات الصناديق المُعتمدة من قبل مدير إدارة الاستثمار أو لجنة الاستثمار. ولم تعد هذه الخدمات مُتاحة الآن بسبب تزايد تقليل التكاليف. ويستشير صندوق واحد فقط مستشارًا مُفوّضًا مُختصًا بشأن جميع قرارته التي تخص التصويت.

وفيما يخص الإعداد للاجتماعات العامة، غالبًا ما تُدلي ٨٤٪ من صناديق التقاعد بآرائها الخاصة حول بنود جدول الأعمال. أما بالنسبة إلى البقية (١٦٪)، يُدلي المديرون الذين تمت مقابلتهم بآرائهم فقط من وقت لآخر. ويسعى هؤلاء أحيانا إلى التواصل مع إدارة الشركة، أو الحصول على استشارة قانونية مستقلة. ولا يظهر من خلال إجاباتهم مشاركتهم بنشاط في الاجتماعات العامة، حيث طالب عدد قليل فقط من صناديق التقاعد في بعض الأحيان بإقامة اجتماع غير اعتيادي، أو إنشاء تحالف المساهمين للقيام بتغييرات في الشركة الاستثمارية. فهم تقريبًا لا يشاركون في وضع جدول أعمال الاجتماع العام. وأعرب مديرو أكبر صناديق التقاعد عن نيتهم في القيام بدور نشط في التصويت في الشركات الاستثمارية، حيث يعتقدون أن مثل هذا الدور مهم لصافي الدخل. وغالبًا ما يُضرب المثل بصندوق ING وصندوق Aviva كنموذجين في هذا الشأن، ولقد أصدر هذان الصندوقان معايير حوكمة الشركات التي تُقدّم إرشادات التصويت ونشره للعامة.

وتتواصل معظم الصناديق مع مستثمرين مؤسسين آخرين وتجتمع معهم. ومع ذلك، لم يكن هنالك سوى تنسيق محدود للعمل مع صناديق تقاعد أخرى، أو مع مستثمرين مؤسسين آخرين قبل الاجتماع العام. وفي بولندا، كما هو الحال في الأقاليم الأخرى، يُعد العمل التضامني غير قانوني، ما لم يتم الإعلان عنه للعامة، كما يُمكن أن يكون له تأثير مادي على المستثمرين. لقد أشار ٧٠٪ من المُجيبين إلى عدم تعاونهم مع المستثمرين المؤسسين الآخرين، ومن بينهم صناديق التقاعد الأخرى؛ نظراً للمخاوف القانونية، وهي خطر الاضطرار إلى تقديم عرض عام في حال تجاوزت الحصة المشتركة نسبة ٣٠٪. يُشبه القانون كثيراً التنظيم الأمريكي والذي يتضمّن قواعد صارمة جدًّا فيما يخص العمل التضامني. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، يجب على المساهم النشط والذي يملك مجموعة من الأسهم تعبئة عدد من النماذج، مثل نموذج ١٣D للهيئة المُشرفة على الأوراق المالية والبورصات،

ويُمكن اســتخدامها عند خرقه لأي متطلب من متطلبات الإفصاح عن الخطط أو المقترحات. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، وعلى خلاف المملكة المتحدة، يُلزم القانون صناديق التقاعد بالتصويت في الاجتماعات الســنوية. وتُعد العقبات القانونية التي تُواجه التفعيل المؤســسي كبيرة جداً في بولندا كما هي في الولايات المتحدة الأمريكية. ونتيجة لذلك، لا يتعاون ٣٠٪ من المشاركين في الدراسة مع أطراف أخرى في الظروف غير الاعتيادية. ولا يتّسق ذلك مع البحوث السابقة التي تُرجّح تعاون صناديق التقاعد وصناديق التحوّط (McCahery et al., 2010).

وينبغــي توضيح الاختــلاف بين مفهوم التعاون بين المســتثمرين في القضايا التي تخص حوكمــة الشركات وبــين مفهوم العمل التضامني. ويبدو أن صناديــق التقاعد لا تعلم متى يُمكنهــا تبادل المعلومات والتعــاون مع بعضها، دون المخاطرة بــأن ينتج عن ذلك عواقب قانونيــة غير مُتوقّعــة. وبالتالي، فإنهم يتجنّبــون التعاون، والذي من شــأنه أن يُقوّض من إمكانيــة تفعيل صناديق التقاعد. يُعد ذلك نتيجة أحــكام أوامر وتوجيهات عروض الشراء والشفافية، بالإضافة إلى تعريف "العمل التضامني" في القانون البولندي فيما يخص العرض العام والشروط التي تحكم إدخال الأدوات المالية لتنظيم التداول والشركات العامة، والمُؤرّخ في التاسع والعشرين من شهر يوليو عام ٢٠٠٥ (art. 87. I, point 5).

ومن أكثر النتائج المُدهشــة للاســتبيان هو عدم نظر أي صنــدوق من صناديق التقاعد للنقــد العلني، أو اللجوء إلى القضاء، كوســيلة من وســائل تفعيل دور المســاهمين حيث لم تُشــارك صناديق التقاعد الخاصــة في بولندا حتى الآن في دعاوي المســاهمين، وتتردّد في المشــاركة في أشــكال التفعيل الأكثر وضوح. كــما لم تقم حتى الآن بدور نشــط في دعاوي المســاهمين. وأحد التفسيرات الأكثر احتمالًا لذلك هو ميل التقاضي إلى توليد ضجة إعلامية كبــيرة. فعــلى النقيض من صناديق التحوّط، وعلى غرار صناديــق التقاعد في الدول الأخرى (McCahery, et al., 2010)، كشــف المشاركون في الدراسة في بولندا عن استعداد ضعيف إن لم يكــن معدوم لاتخــاذ إجراءات صارمة مثل النقد العلني. وقد يكون ســبب ذلك هو النظر إلى صناديق التقاعد الخاصة كونها مستثمرًا غير واضح، وتتضمن على الأغلب تعارضًا أكبر؛ لأنها أيضًا تقوم بأعمال مع الشركات المُســتهدفة. وفي هذه الحالة، قد تكون مشاركتها في تفعيل دور المساهمين أقل احتمال. ويوجد هنالك تفسير بديل وهو كونها تحت ضغوط سياسية؛ بسبب مشاكل حساب الدين العام، ورغبتها في تجنّب المواجهة.

٤. ٢ صناديق التقاعد والمجالس الإشرافية في الشركات الاستثمارية:

يبدو أن صناديق التقاعد الخاصة في بولندا تقوم بدور متواضع في تحديد هيكل ووضع المجلس الإشرافي مقابل الإدارة العليا. وأشار المُجيبون إلى أن مشاركتهم تشمل في المقام الأول الإصرار على تعزيز استقلالية الأعضاء في المجلس الإشرافي في الشركات المُستثمر فيها. وبرغم ندرة الأدلة التي تُثبت إثمار هذه الجهود بشكل كلي (Aluchna et al., 2011)، أفاد نصف مديـري صناديق التقاعد بأنه من النادر جدًّا اسـتخدامهم للتصويت التراكمي أثناء عملية تعيين أعضاء المجلس. فنادرا ما يقومون بترشـيح عضو للمجلس الإشرافي أو تقديم مُرشّحين لمنصـب أعضاء مسـتقلين في المجلس قبل الاجتماع العام. وصرّحـت تقريبًا جميع صناديق التقاعد عن تواصلها مع أعضاء المجلس الإشرافي على أسـاس منتظم، وعادة ما يكون أولئك أعضاء مستقلين. ومن المُثير للاهتمام، عدم سعيها للتواصل مع أعضاء لجنة المراجعة؛ حيث لا ترى قيمة للمساهمين من لجنة المراجعة، وهو هيكل حوكمة إلزامي جديد في بولندا تم التعريف به في عام ٢٠٠٩.

٤. ٣ التفعيل الطوعي لصناديق التقاعد:

لا يتم تمكين التفعيل الطوعي من خلال اللوائح والأنشـطة المُسـتحدثة، مثل: استخدام قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاستثمار فيها، والتوجّه للإعلام، والمشاركة في منظمات حوكمة الشركات، وكتابة الرسائل إلى المجالس الإدارية أو الجهات التنظيمية، والتواصل مع مجالس الشركات. وتتجنّب صناديق التقاعد الخاصة المشاركة في مواجهات واضحة مع الإدارة العليا. ولقد أشـار عدد قليل جـدًّا منها إلى التواصل مع المُنظّم المالي للسـوق من خلال خطابات تحتـوي عـلى تعليقات أو الإدلاء بشـهاداتها. ولا ينظر هؤلاء إلى الوكالـة الحكومية كونها جهة مُسـتجيبة لاحتياجات صناديق التقاعد. ولم يستخدم أي صندوق من هذه الصناديق أبـدا منهج نظام كاليفورنيـا لتقاعد الموظفين في القطاع العام؛ لتحديد الفئات المُسـتهدفة في التفعيل من خلال اسـتخدام قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاسـتثمار فيها. وصرّح بعض مديـري التمويـل بإعدادهم لهذه القوائـم، ولكنهم لا يقومون بنشرها. ونادرًا ما تُشـارك صناديق التقاعد الخاصة في عملية الإشـادة أو التشهير، أو محاولة إدراج نفسها في الشؤون التجارية للشركات المُستثمر فيها. وبشكل عام، تُفضّل جميعها الأنشطة التي تكون مفتوحة

للعامة على الأنشــطة التي تكون أقل وضوحًا من أنشــطة تفعيل دور المســاهمين. ويأخذ صنــدوق واحد فقط بعين الاعتبار تنظيم مؤتمر صحفي حــول حوكمة الشركات في الشركة الاستثمارية لتحدّي إدارتها. وتتجنّب صناديق التقاعد تماما (بجميع أحجامها) عملية التوجّه للإعــلام، حتى في حال وجود انتهــاكات واضحة لمعايير حوكمة الشركات، أو عندما تفشــل أشكال أخرى من تفعيل دور المساهمين. وبشكل عام، لا تُشارك صناديق التقاعد الخاصة في التفعيل المُوجّه إلى شركة مُعيّنة إلا من خلال التواصل المباشر مع إدارة الشركة.

وخلافًا للتفعيل المُوجّه للشركات، يُمكن لصناديق التقاعد أن تُمارس الضغط لرفع مستوى صرامة معايير حوكمة الشركات من خلال التهديد الواثق بنقل رأس المال إلى الأســواق ذات السياســات الأكثر صرامة لحوكمة الشركات (Gourevitch and Shinn, 2005). إلا أنها لا تُشرك نفســها في عملية صنع السياسات. وصرّحت نصف الصناديق عدم ممارستها الضغط على الإطلاق على الهيئة التشريعية الحكومية فيما يخص حوكمة الشركات. وأشــار ٥٤٪ من المديرين الذين تمت مقابلتهم إلى ارتباطهم بالمجلس البولندي لمجتمعات معاشات التقاعد، والذي من شــأنه تعزيز معايــير الحوكمة الجيدة للشركات، ولكــن تتّفق معظم الصناديق على فشــل المجلس في أداء مهامه بكفاية. ولقد شــاركت ٣٠٪ فقط من صناديق التقاعد في تطوير معايير لحوكمة الشركات المرتبطة بالشركات المُدرجة في بولندا. واتّضح من المقابلات عــدم تزويد أي صنــدوق من صناديق التقاعد بأي موارد داخلية لحوكمة الشركات، ســواء كانت مالية أم بشرية؛ حيث لا توجد لديها ميزانية منفصلة لذلك. وتُعد أقســام الاســتثمار صغيرة نســبيًّا، وتُوظّف في المتوسط خمسة أفراد. ومن المُرجح ألا يتغيّر هذا الوضع؛ حيث إنهــا تُواجــه ضغوطًا من مســاهميها، بالإضافة إلى ضغوط من صانعي السياســات لتقليل تكلفة التشغيل. وبالنظر إلى حقيقة كون صناديق التقاعد منظمات منخفضة التكلفة، فمن المُستغرب أن نرى مثل هذا الانخفاض في المشاركة في وسائل منخفضة التكلفة لتفعيل دور المســاهمين، مثل: قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاســتثمار فيها، أو كتابة الرسائل إلى الجهة التنظيمية، أو المشاركة في منظمات حوكمة الشركات.

٤. ٤ الرابط بين خصائص صناديق التقاعد ومستوى تفعيل الصناديق:

درســت الباحثة أيضًا العلاقة بين حجم صندوق التقاعد وخصائص الشركات الاستثمارية وتشــكيل تفعيل دور المســاهمين. ولقياس التفعيل الكلي، صمّمت الباحثة ثلاثة مؤشرات

للتفعيـل (انظر إلى الجدول (٧) للاطلاع على مُلخّـص بالإحصائيات). ويقيس المؤشر الأول التفعيـل المُرتبط بالمشـاركة في الاجتماعات العامة للشركات الاسـتثمارية. ويعكس المؤشر الثاني المشـاركة في تشكيلة المجلس الإشرافي في الشركات الاسـتثمارية. وأخيراً، يقيس المؤشر الثالث التفعيل الطوعي الذي لا تُمكّنه اللوائح، مثل: قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاستثمار فيها، والتوجّه للإعلام، والمشـاركة في منظمات حوكمة الشركات، وكتابة الرسائل إلى المجلس الإداري أو إلى الجهة التنظيمية، والتواصل مع مجالس الشركات. وأعلى الأرقام للتفعيل العام كانت من نصيب أكبر صندوقين من صناديق التقاعد، وصندوق واحد متوسط الحجم. لقد تفوّقـت هذه الصناديق في ناحيتين: المشـاركة في الاجتماعات العامـة، والتفعيل الطوعي. وتتّسـق هذه النتيجة مـع البحوث السـابقة (Choi and Fisch, 2008)، مُشـيرة إلى أن الصناديق التي تملك أصولاً أكبر تحت إدارتها هي أكثر نشاطًا في مجال حوكمة الشركات.

الجدول رقم (٧)

مستوى تفعيل صناديق التقاعد

مؤشر تفعيل صندوق التقاعد	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
التفعيل المُرتبط بالمشاركة في الاجتماعات العامة	٨,١٥	٣,١٦	٣	١٣
التفعيل المُرتبط بالمشاركة في تشكيلة المجلس الإشرافي في الشركات الاستثمارية	٣,٩٢	١,٩٣	٠	٦
التفعيل الطوعي	٢٢,٦٢	٩,٠٦	١١	٤٤
التفعيل الكلي لصناديق التقاعد	٣٤,٦٩	١٢,٢٣	١٨	٦١

يعرض هذا الجدول مقاييس الأنواع الرئيسـية لتفعيل صناديق التقاعد، بما في ذلك تلك المستخدمة في الاجتماعات العامة للشركات الاسـتثمارية، وفيما يخص تشكيلة المجلس، والتفعيل الطوعي. صمّمت الباحثة مؤشراً يُضيف قيماً مُعيّنة لكل نشـاط من أنشطة الصناديق؛ لقياس مستوى تفعيل كل صندوق من صناديق التقاعد في المجالات المُشار إليها جميعها، بالإضافة إلى قياس التفعيل الكلي. تُشير القيمة (١) إلى النشـاط الذي صرّح صندوق التقاعد بالمشـاركة فيه أحياناً، وتُشير القيمة (٢) إلى المشاركة المُتكرّرة، بينما تُشير القيمة (٠) إلى عدم المشاركة. ويُعد التفعيل في الاجتماعات العامة لكل صندوق هو مجموع جميع الأنشـطة المتنوّعة التي يُمكن للمسـاهم المشـاركة فيها في الاجتماعات العامة. وجمعت الباحثة جميع الأرقام المُخصّصة لكل صندوق للمشاركة في الأنشطة في المجالين الآخرين: تشكيلة المجلس الإشرافي

في الشركات الاستثمارية، والتفعيل الطوعي للمساهمين، وكانت النتيجة هي قيمة المجموع الكلي لتفعيل الصناديــق. ويُلخّــص الجدول الإحصائيات الوصفية للأنواع الثلاثة الرئيســية لتفعيل معاشــات التقاعد بالإضافة إلى إحصائيات التفعيل.

ثم اختــبرت الباحثة العلاقــة بين الخصائــص المتنوّعة لصندوق التقاعد ومســتوى التفعيل في ثلاثة مجالات: اجتماعات المســاهمين، والمجلس الإشرافي، والتفعيل الطوعي والــكلي. وتتوقّع الباحثة وجود تأثير لحجم صندوق التقاعد على التفعيل، كما تتوقّع أن للصناديق التي تملك أصولًا أكبر مُستثمرة في الأسهم حوافز أكبر للمشاركة في تفعيل دور المساهمين. إن الصناديق الأكبر تكون أكثر قدرة على نشر التكلفة الثابتة لممارسة حوكمة الشركات في الشركات الاستثمارية. وبيّنت النتائج وجود ارتباط مُعتدل بين حجم الأصول والتفعيــل الــكلي، بالإضافة إلى التفعيل المُرتبط بتشــكيلة المجالس الإشرافية. ولا يوجد ارتبــاط ذو دلالــة إحصائية بين حجم الصندوق والتفعيــل الطوعي. بينما يوجد ارتباط قوي بين التفعيل الطوعي وعدد الموظفين في إدارة اســتثمار صناديق التقاعد. وبالإضافة إلى ذلك، فإن صناديق التقاعد التي تُديرها مجتمعات معاشات التقاعد التي تنتمي إلى مؤسسات مالية مملوكة للأجانب تُعد مشاركتها في التفعيل الطوعي أكثر احتمال. وليس ثمّةَ ارتباطٌ بين خصائص الشركات الاســتثمارية لصناديق التقاعد وتفعيل دور المساهمين فيها (انظر إلى الجدول ٨).

الجدول رقم (٨)

التفعيل الطوعي للمساهمين وخصائص الصندوق

المتغير المستقل	المعامل	احصائية *t*
الأصول	-١,٨٢	-١,٠٠
الأسهم	٣٣,٨٦	١,٢٩
الموظفون في إدارة الاستثمار	٣,٢٢	**٣,٠٧
صناديق التقاعد المملوكة للأجانب (وهمي)	٥,٩٥	**٢,٤١
الثابت	-٧٩,٩٢	-٠,٨١
معامل التحديد		٠,٨٧
معامل التحديد المُعدّل		٠,٧٩

يعرض هذا الجدول تقديرات معامل الانحدار لخصائص صندوق التقاعد على المؤشر لالتقاط التفعيل الطوعي لدور المساهمين في صناديق التقاعد والذي يشمل: قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاستثمار فيها، والتوجّه للإعلام، والمشاركة في منظمات حوكمة الشركات، وكتابة الرسائل إلى المجلس الإداري أو الجهة التنظيمية، والتواصل مع مجالس الشركات. والمتغيرات المستقلة هي مجموعة من خصائص صندوق التقاعد الخاص. وتُشير الأصول إلى حجم صندوق التقاعد، وتُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة الأصول تحت إدارتها. وتُعد الأسهم جزءًا من أصول الصندوق في الشركات المُدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية. أما المتغير المستقل الثالث فهو عدد الموظفين العاملين في إدارة الاستثمار في الصندوق للتحكّم بالموارد البشرية والتي يُمكن أن تتناول حوكمة الشركات الاستثمارية. لقد تمت إضافة متغير وهمي يُساوي العدد واحدًا إذا كان صندوق التقاعد يُدار من قبل شركة إدارة أصول مملوكة للأجانب، وهو ما يُسمّى مجتمع التقاعد. ويُبيّن العمود الثالث إحصائية t. ويُشير الرمز* إلى دلالة المعامل إحصائيًا عند مستوى ١٠٪ أو أفضل، ويُشير الرمز** إلى دلالة المعامل إحصائيا عند مستوى ٥٪ أو أفضل، بينما يُشير الرمز*** إلى دلالة المعامل إحصائيًا عند مستوى ١٪ أو أفضل.

وختاماً، درست الباحثة ما يُحفّز صناديق التقاعد على المشاركة في التفعيل. ولمعالجة هذه المسألة، يطلب الاستبيان من مديري صناديق التقاعد تحديد أنواع الأحداث التي تُحفّز تفعيل دور المساهمين. وكانت الإجابات مُتّسقة نوعًا ما بين الثلاثة عشر صُندوقًا، كما هو الحال في تفضيلات أشكال تفعيل دور المساهمين. ويُعد أهم حافز هو الأداء الضعيف للشركة. وبشكل خاص، عدم الرضا عن الأداء المحاسبي، وأداء سعر السهم، وأداء سعر السهم مقارنة

بنظـيره الصناعي، فضلا عن تدنّي توزيع الأرباح للمسـاهمين رغم ارتفاع الممتلكات النقدية ومبيعـات الأصول المهمة. وتوضح النتائج أن القضايا التي تخص إسـتراتيجيات الشركات، بما في ذلك الاسـتحواذ المُخطّط له، هي أقل أهمية، ولا تتسق هذه النتيجة مع النتائج السابقة (McCahery et al., 2010). ومن المُثير للاهتمام، وُجد أن هيكل رأس المال دون المسـتوى الأمثل أو التعويض التنفيذي المُفرط يُعد أقل أهمية فيما يخص تفعيل دور المساهمين.

٥. الخاتمة:

تُعد صناديق التقاعد مسـتثمرًا مؤسسًا رئيسًـا في بولندا. ولقد أسهمت إلى حد كبير في تطوير سـوق وارسـو للأوراق المالية؛ مما يجعلها أكبر سـوق لرأس المال في المنطقة. وتُعد معظـم الشركات المُدرجـة ذات ملكية مُغلقـة. ولذلك، تُمثّل صناديـق التقاعد فئة صغار المساهمين الأكثر أهمية والتي تُعد مصالحها عرضة للانتهاك من قبل المديرين الذين يتحكّم بهم أحد كبار المساهمين. ومن خلال هذا البحث، قدمت الباحثة رؤى حول دور الصناديق في حوكمة الشركات، مع التركيز بشـكل رئيسي على حماية صغار المساهمين. ويعرض الجزء أدناه أدلة تجريبية على ممارسات صناديق التقاعد ووعيها تجاه القضايا التي تخص حوكمة الشركات، وكذلك موقفها وتفضيلاتها لمختلف أشكال تفعيل دور المساهمين.

تُبيّن النتائج ميل مديري صناديق التقاعد إلى تحسين العوائد من خلال قرارات الاستثمار عوضا عن قرارات الحوكمة. ويشـتركون في نطاق محدود من تفعيل دور المساهمين حيث إن الوسـائل الأكـثر تفضيلاً هي بيع الأسـهم في حال عدم الرضا بشـكل كبـير عن الشركة الاسـتثمارية. إلا أن هذا الخيار يُعد بالكاد قابلاً للتطبيق؛ نظرًا لمشـاركتهم المهمة، ونقص السـيولة في سـوق رأس المال بشـكل كبير. ولذلك، يسـعى هؤلاء إلى التواصل مع أعضاء المجلـس الإداري في الشركة بالإضافة إلى أعضاء المجلـس الإشرافي. كما أن العديد من مدراء الصناديق مسـتعدين للتصويت ضد الإدارة، وتقديم المقترحـات في الاجتماع العام. ويقوم البعض أيضًا بالانتقاد في الاجتماع العام، أو التواصل مع المجالس الإشرافية؛ لاقتراح تغييرات في المجلـس الإداري. ولا يُعـد أي صندوق من صناديق التقاعد مسـتعدًا لاسـتخدام النقد العلني، أو اللجوء إلى القضاء، كشـكل من أشـكال تفعيل دور المساهمين؛ مما يُوحي ذلك بأن تفعيل دور المساهمين وراء الكواليس هو السائد تمامًا.

ومن المُثير للاهتمام، أن الشــكل والتسلســل الــذي تختاره مختلــف صناديق التقاعد لتفعيــل دور المســاهمين لا يختلف اختلافًا كبــيرًا فيما بينها. وتكمن الأســباب في المقارنة المرجعيــة الداخليــة والتي يُؤثّر على التحفيز للمشــاركة في حوكمة شركات الســوق ككل. ويُؤدّي الاســتثمار في حوكمة الشركات فقط إلى تحريك المقارنــة المرجعية الداخلية، ولكن لا يقوم بتحســين وضع الصندوق بالنســبة للمقارنة المرجعية الداخلية. ويُؤدّي اســتخدام المقارنة المرجعية الداخلية أيضًا إلى مشــكلة المُنتفع بالمجان، حيث يستفيد السوق بأكمله من أي استثمار تقوم به شركة واحدة في مجال حوكمة الشركات، عوضًا عن استفادة صندوق التقاعد النشط بشكل حصري.

وتُبيّن النتائج أيضًا وجود ارتباط مُعتدل بين حجم الأصول والتفعيل المُرتبط بتشــكيلة المجالس الإشرافية. ولأكبر صندوقين من صناديق التقاعد أكبر قدر من المشــاركة في مجال حوكمة الشركات. ويُعد هذين الصندوقين الأكثر نشــاطًا في المشاركة في الاجتماعات العامة للشركات الاســتثمارية، وترشــيح أعضاء المجلس. أما فيما يخص التفعيل الطوعي، يُشــارك أكــبر صندوقــين من صناديق التقاعد بشــكل رئيسي في منظمات حوكمــة الشركات، ولقد أســهما في المــاضي في تطوير معايير حوكمــة الشركات في بولندا بشــكل كبير. كما توصلت النتائج إلى وجود حالات منفصلة من كتابة الرسائل إلى الجهة التنظيمية أو التوجّه للإعلام. ولا يســتخدم أي صنــدوق من صناديــق التقاعد قوائم الأوراق المالية المُوصى بالاســتثمار فيهــا؛ لأنها تتجنّب الأنشــطة الواضحة للغاية والتي تســتوجب المواجهــة، مثل تلك التي يســتخدمها نظام كاليفورنيا لتقاعــد الموظفين في القطاع العام، والذي غالبًا ما يُســتخدم كنموذج. وبشــكل عام، تُفضّل جميعها الأنشطة التي تكون مفتوحة للعامة على الأنشطة التي تكون أقل وضوح من أنشــطة تفعيل دور المساهمين وأقل مواجهة. ولا يوجد ارتباط ذو دلالــة إحصائية بين حجم الصندوق والتفعيل الطوعي. ويوجد هنالك ارتباط قوي بين التفعيل الطوعي وعدد العاملين في إدارة استثمار صناديق التقاعد. وتميل صناديق التقاعد التي تُديرها مجتمعات معاشات تقاعد والتي تنتمي إلى مؤسسات مالية مملوكة للأجانب إلى المشاركة في التفعيل الطوعي.

إن صناديــق التقاعد في بولندا تتبع منهجًا متحفظًا نوعًا ما في حوكمتها للشركات؛ حيث تُشــارك تقريبًا بشــكل كامل في الأنشــطة التي تســتلزمها اللوائح. وكما ذُكر مسبقًا، فإنها

تتجنّب الأنشطة الواضحة للغاية والتي تستوجب المواجهة، مثل تلك التي يستخدمها نظام كاليفورنيا لتقاعد الموظفين في القطاع العام. وهي غير مُتّســقة في تفضيلاتها لأشكال تفعيل دور المســاهمين. وتختار صناديق التقاعد الأشــكال المنخفضة التكلفة والمنخفضة الخطورة من أشــكال التفعيل، وبالكاد تُشــارك في أي منظمة من منظمات حوكمة الشركات. ويُؤكّد ذلك أن تفعيل صناديق التقاعد يمكن أن يُستدل به جزئيًا من خصائص السوق، وجزئيًّا من تحفيز الإطار التنظيمي للدولة لمشاركة صناديق التقاعد في مجال حوكمة الشركات.

المراجع:

- Admati, A., Pfleiderer, P. and Zechner, J. (1994). Large shareholder activism, risk sharing and financial market equilibrium. Journal of Political Economy, 102, pp. 1097-1 130.

- Aluchna, M., Przybylowski, M. and Zamojska, A. (2011). Role of independent supervisory board members in Central and Eastern European countries. International Journal of Disclosure and Govemance, 8, pp. 77-98.

- Bebchuk, L. (2005). The case for increasing shareholder power. Harvard Law Review, 118, pp. 833-917.

- Becht, M., Franks, J., Mayer, C. and Rossi, S. (2006). Returns to shareholder activism evidence from a clinical study of the hermes U.K. focus fund. ECGI Finance Working Paper No. 138/2006.

- Bethel, J. and Gillan, S. (2002). The impact of institutional and regulatory environment on shareholder voting. Financial Management, 31(4), pp. 29-54.

- Black, B., Jang, H. and Kim, W. (2004). Does corporate governance affect firm market value? Evidence from Korea. Working Paper, Stanford University.

- Blommestein, H. J. (1995). Structural changes in financial markets: Overview of trends and prospects. In Blommestein, H. J. and Biltoft, K. (eds.), The New Financial Landscape: Forces Shaping the Revolution in Banking, Risk Management and Capital Markets (Paris, OECD).

- Brancato, C. (1997). Institutional Investors and Corporate Governance: Best Practices for Increasing Corporate Value (Chicago: McGraw Hill).

- Bushee, B., Carter, M. E. and Gerakos, J. (2013). Institutional investor preferences for corporate governance mechanisms. Journal of Management Accounting Research, forthcoming. In-Press, doi: http://dx.doi.org/l0.2308/jmar-50550.

- Charkham,J. (1995). Keeping Good Company: A Study of Corporate Governance in

Five Countries (Oxford: Oxford University Press).

- Chen, X., Harford, J. and Li, K. (2007). Monitoring: Which institutions matter? Journal of Financial Economics, 86, pp. 279-305.

- Chlon, A., Góra, M. and Rutkowski, M. (1999). Shaping pension reform in Poland: Security through diversity. Discussion Paper No. 9923, Human Development Network, Bank World and Social Protection Unit, Washington, DC.

- Choi, S. and Fisch, J. (2008). On beyond CaIPERS: Survey evidence on the developing role of public pension funds in corporate governance. Vanderbilt Law Review, 61, pp. 315-354.

- Coffee, J. (1991). Liquidity versus control: The institutional investor as corporate monitor. Columbia Law Review, 91, pp. 1277-1368.

- Davis, E. P. F. (1995). Pension Funds: Retirement-Income, Security and Capital Markets: An International Perspective (Oxford: Clarendon Press).

- Del Guercio, D. and Hawkins, J. (1999). The motivation and impact of pension fund activism. Journal of Financial Economics, 52, pp. 293-340.

- Faccio, M. and Lasfer, A. (2000). Do occupational pension funds monitor companies in which they hold large stakes? Journal of Corporate Finance, 6(1), pp. 71-110.

- Giannetti, M. and Laeven, L. (2009). Pension reform, ownership structure, and corporate governance: Evidence from a natural experiment. The Review of Financial Studies, 22(10), p. 4091.

- Gillan, S. and Starks, L. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism; the role of institutional investors. Journal of Financial Economics, 57, pp. 275-305.

- Gillan, S. and Starks, L. (2006). The evolution of shareholder activism in the United States. Working Paper, University of Texas, Austin.

- Gomulka, S. and Styczen, M. (1999). Estimating the impact of the 1999 pension reform in Poland, 2000-2050. CASE-CEU Working Papers Series, 27, Center for Social and Economic Research, Central European University, Warsaw.

- Gourevitch, P. and Shinn, J. (2005). Political Power and Corporate Control: The New

Global Politics of Corporate Governance. Princeton, NJ: Princeton University Press.

- Grajewski, M. (2009). EU takes Poland to court over pension fund curbs. Reuters Wire Service (14 April).
- Hann, R. (2002). On the effectiveness of pension fund activism. University of Southern California Working Paper.
- Hartzel, J. and Starks, L. (2003). Institutional investors and executive compensation. The Journal of Finance, 58(6), pp. 2351-2374.
- Hirschman, A. (1971). Exit, Voice and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Holzmann, R. (1995). Pension reform, financial market development, and economic growth: Preliminary evidence from Chile. IMF Working Paper, WP/96/94.
- Hu, Y. (2005). Pension reform, economic growth and financial development-An empirical study. Economics and Finance Working Paper No. 05-05, Brunel University.
- International Monetary Fund (lMF) (2008). Spillovers to emerging markets. Global Financial Stability Report, IMF, Washington.
- Karpoff, J. (2001). The impact of shareholder activism on target companies: A survey of empirical findings. Working Paper, University of Washington.
- Kerner, A. and Renhardt, E. (2010). The impact of OFE investment policies on the politics of Polish corporate governance. Ernst & Young Poland, Better Government Programme, Warsaw.
- Klapper, L. and Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. Journal of Corporate Finance, 10(5), pp.703-723.
- Kominek, Z. (2006). Regulatory induced herding? Evidence from Polish Pension Funds, EBRD Working Paper.
- Mallin, C. (2012). Institutional investors: The vote as a tool of governance. Journal of Management & Governance, 16, pp. 177-719.
- Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors: Is there a trade-off between liquidity

and control? Journal of Finance, 53-1, pp. 65-98.

- McCahery, J., Sautner, Z. and Starks, L. (2010). Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors. Unpublished Working Paper, University of Texas.

- National Bank of Poland (NBP) (2010). Rozwój system finansowego w Polsce w 2009 r.: NBP, Warsaw (in Polish).

- OECD (2011). Pension markets in focus. Report, OECD, Paris.

- OECD (2012). Pension markets in focus. Report, OECD, Paris.

- Parrino, R., Sias, R. and Starks, L. (2003). Voting with their feet: Institutional ownership changes around forced CEO turnover. Journal of Financial Economics, 68, pp. 3-46.

- Prevost, A. and Rao, R. (2000). Of what value are shareholder proposals sponsored by public pension funds? The Journal of Business, 73(2), pp. 177-204.

- Romanowski, M. and Opalski,A. (2009). Nowelizacja Kodeksu spółek handlowych w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym. Monitor Prawniczy, 17(7), pp. 1-20 (in Polish).

- Shleifer, A. and Vishny R. (1997). A survey of corporate governance. Journal of Finance, 52, pp. 737-783.

- Thomas, R. and Cotter, J. (2007). Shareholder proposals in the new millennium: Shareholder support, board response, and market reaction. Journal of Corporate Finance, 13, pp. 368-391.

- Wahal, S. (1996). Pension fund activism and firm performance. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 31, pp. 1-23.

- Woidtke, T. (2002). Agents watching agents? Evidence from pension fund ownership and firm value. Journal of Financial Economics, 63, pp. 99-131.

- World Bank (2012). Doing business report. Report, World Bank, Washington.

- Zalewska, A. (2006). Is locking domestic funds into the local market beneficial? Evidence from the Polish pension reforms. Emerging Markets Review, 7(4), pp. 339-360.

هيكل الملكية والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في ماليزيا

- إليندا بينتي إسا
جامعة الطاقة الوطنيــة في ماليزيا (National Energy University, Malaysia)
- عبد الرحمن زهاري
جامعة الطاقة الوطنيــة في ماليزيا (National Energy University, Malaysia)

الملخص:

تُعــد مواضيع حوكمة الشركات والشــفافية والإفصاح في ماليزيا محــور تركيز الباحثين خصوصاً بعد الاضطــراب الاقتصادي الذي حــدث في عام ١٩٩٧. ويُعد ضعف الحوكمــة في العديد من الشركات أحد العوامل التي أســهمت في الأزمة المالية الآســيوية عام ١٩٩٧. وينظر هذا البحث بشكل رئيسي إلى كيفية ارتباط هياكل الملكية بالإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في أكبر ١٠٠ شركة مُدرجة في ماليزيا. لقد تطرّق عدد من البحوث إلى هيكل الملكية في الشركات الماليزية، إلا أياً منها لم يدرس موضوع الإفصاح عــن تعويضــات أعضاء مجلس الإدارة. إن الإفصاح وبيئة الحوكمة هما العاملان البارزان في تعزيز قيمة الشركات. ولذلك، يجب على الشركات أن تُمارس سياســة الإفصاح بشكل أكثر لتتجنّب ضغوط السُلطات التنظيمية، ولتُقلّل الفجوة بين الإدارة والمســتثمرين. ويســتخدم هذا البحث قائمة مراجعة تشمل عدة بنود للتحقّق من إفصاح الشركات عن تعويض أعضاء مجلس الإدارة في التقارير الســنوية. كما يستخدم تحليل الانحدار المُتعدّد لدراســة العلاقة بين هيكل الملكية ومدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وتُبيّن نتائج البحث ارتباط الملكية الحكومية ارتباطاً إيجابياً وذا دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ بمدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. في حين ترتبط النســبة المئوية لوجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة ارتباطاً سلبياً بمدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة.

الكلمات الدّالة: تعويضات أعضاء مجلس الإدارة، الإفصاح، ماليزيا.

١. المقدمة:

استحوذ موضوع حوكمة الشركات على اهتمام الرأي العام في اقتصاديات الأسواق المُتقدّمة منذ أكثر من عقد من الزمن. وبعد الاضطرابات الاقتصادية الآسيوية في عام ١٩٩٧، بدأت اقتصاديات الأسواق الناشئة وبالأخص دول رابطة أمم جنوب شرق آسيا (ASEAN) بالاهتمام بهذا الموضوع. فبعد هذه الأزمة، أعادت معظم الاقتصاديات الآسيوية تشكيل أُطرها التنظيمية وتعديلها على نطاق واسع وخاصة في مجال حوكمة الشركات، والشفافية، والإفصاح. وتُعد ماليزيا إحدى الدول التي تضرّرت وبشدة من آثار هذه الأزمة. وقد استفاد صانعو السياسات من الدروس السابقة، وبادروا في تعزيز واستدامة الثقافة القوية لحوكمة الشركات من خلال إصدار المعايير الماليزية لحوكمة الشركات في عام ٢٠٠٠. ومنذ ذلك الحين، بدأت هذه المعايير بالتحسّن على نحو مُستمر. وفي عام ٢٠٠٧، تم تعديل المعايير لتقوية أدوار ومسئوليات مجلس الإدارة، ولجنة المراجعة، ومهام المراجعة الداخلية. وعلاوة على ذلك، تم نشر الخطة التفصيلية لحوكمة الشركات في عام ٢٠١١ لتحديد الصورة المرغوب فيها لحوكمة الشركات في المستقبل. وفي عام ٢٠١٢، ولتحقيق الهدف من هذه الخطة تم إصدار المعايير الماليزية لحوكمة الشركات لعام ٢٠١٢، مع التركيز على توضيح دور مجلس الإدارة في توفير القيادة، وتعزيز فاعلية المجلس من خلال تقوية تشكيلة المجلس وتعزيز استقلاليته.

وبشكل عام، يُمكن تعريف حوكمة الشركات بأنها العملية والهيكل المُستخدم لتوجيه وإدارة أعمال وشئون الشركة، ولتعزيز ازدهار الأعمال، ومساءلة الشركات. ويُعد الهدف الرئيسي هو تحقيق قيمة المساهمين على المدى الطويل، مع مراعاة مصالح غيرهم من أصحاب المصلحة (MCCG, 2012). ويجب على مجالس الإدارة والمساهمين توطيد «فكرة» أن الأعمال الناجحة لا تستوجب فقط التنافس في تحقيق صافي الدخل المالي المنشود، بل تستوجب أيضاً الأخلاقيات والاستدامة. وقد كان يُعتقد على نطاق واسع أن مشكلة حوكمة الشركات تكمن في الفصل بين الملكية والرقابة (علاقة الوكالة) داخل منظمات الأعمال. وتُحدّد علاقة الوكالة العلاقة بين الوكيل، أي أعضاء مجلس الإدارة، والأصيل، أي المساهمين الذين ينوب عنهم الوكيل. وبشكل عام، يُعد تضارب المصالح وعدم تناسق المعلومات بين أعضاء مجلس الإدارة والمساهمين من تبعات مشكلة علاقة الوكالة. ولذلك، تُعد الشفافية

أو الإفصاح الأكثر عن المعلومات إحدى وسائل المعالجة الجيدة التي يُمكن أن تستخدمها مجالس الإدارة والمساهمين لتبنّي هذه «الفكرة».

إن الإفصاح والشافية عنصران جوهريان من عناصر إطار الحوكمة الجيدة للشركات؛ حيث يُزوّدان بالأساس لعملية صنع قرار مستنيرة وذلك من قبل أعضاء مجلس الإدارة، والمساهمين، وأصحاب المصلحة، والمستثمرين المُحتملين، فيما يخص تخصيص رأس المال، والأداء المالي، وتعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وعلاوة على ذلك، يُعد الإفصاح والشفافية ذا الجودة العالية ضروريين لممارسة المساهمين لمسئوليات الملكية. كما يُساعدان أيضاً على تلاقي الأفكار فيما يخص أنشطة الشركة، والسياسات، والأداء ذا الصلة بالمعايير البيئية والأخلاقية، إلى جانب علاقة الشركة مع أصحاب المصلحة والمجتمعات التي تتأثّر بعملياتها. وبالإضافة إلى ذلك، يُوضّح الإفصاح والشفافية مدى تلبية الشركات للمتطلبات القانونية والأخلاقية.

لقد تطرّق عدد من البحوث إلى موضوع شفافية حوكمة الشركات، وإفصاح الشركات في ماليزيا (Akhtaruddin et al., 2009; Mohd Ghazali and Weetman, 2006; Haniffa and Cooke, 2005). وبالإضافة إلى ذلك، درست معظم البحوث السابقة ارتباط هيكل الملكية بأداء الشركات وسياسة الإفصاح فيها (انظر على سبيل المثال إلى: Mohd Ghazali, 2007; Tam et al., 2007; Mohd Ghazali and Weetman, 2006; Jaafar er al., 2012). إلا أنه لم يقم أي من هذه البحوث بدراسة ارتباط هياكل الملكية بالإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في ماليزيا. ولذلك، ينصب تركيز هذا البحث أولاً على قياس شفافية المعلومات التي يُقدّمها التقرير السنوي للشركات الماليزية العامة المُدرجة بشأن حوكمة الشركات، أو على الأخص بشأن المعلومات التي تخص تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ومما حفّز على إجراء هذا البحث هو تقرير مجموعة حماية صغار المساهمين، والذي كشف أنه لم يقم إلا ٥,٦٪ من أعضاء مجلس الإدارة الماليزيين بالإفصاح عن مكافآتهم في عام ٢٠١٠، رغم كون ذلك من أفضل الممارسات التي تُوصي بها المعايير الماليزية لحوكمة الشركات (MSWG, 2010). وسيكون التركيز الثاني في هذا البحث على دراسة ارتباط هيكل الملكية بالإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ويتناول هذا البحث الأسئلة التالية: ما مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السنوية للشركات العامة المُدرجة في ماليزيا؟ هل يوجد هنالك

أي ارتبــاط بين هياكل الملكية ومدى الإفصــاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي للشركات العامة المُدرجة في ماليزيا؟

وتعتبر ماليزيا قناة بحثية مُثيرة للاهتمام، وتُعد بيئة العمل فيها فريدة من نوعها؛ نظراً لتحكّم الدولة الكبير بالكيانات المخصخصة (Mohd Ghazali, 2007). وبالإضافة إلى ذلك، وكـما ورد في تحديــث المراجعة الاجتماعية والهيكلية لعــام ٢٠٠١، تُعد ملكية الشركات في ماليزيا مُركّزة بشكل كبير (World Bank Group, 200 I). ولقد كشفت دراسة استقصائية أجراها كلايسنز Claessens وآخرون (٢٠٠٠) على شركات شرق آسيا أن من أصل ٢٣٨ شركة، ١٣,٤٪ مــن الــشركات الماليزية هي شركات مملوكــة للدولة، في حــين ٦٧,٢٪ منها شركات مملوكــة للعائــلات، و١٩,٣٪ شركات مملوكة لشركات مالية وغير مالية على نطاق واســع. ويوضح ذلك أن الملكية العائلية والملكية الحكومية هي الصفات الشــائع اســتخدامها عند وصف بيئة الأعمال في ماليزيا. ومن ثم، يُعد هذا البحث دراســة مُدركة للواقع قد تُســهم في تقييم الأهمية النسبية لنوع الملكية في ماليزيا وتأثيرها في الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وعلاوة على ذلك، وعلى حد علم الباحثين، لم يقم أي من البحوث الســابقة بدراســة هياكل الملكية والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ومن ثم، قد يُسهم هذا البحث في تزويد الأدبيات بإسهام جديد.

ولقد تم تقسيم هذا الفصل على النحو التالي. يُناقش القسم الثاني الأدبيات ذات الصلة لتطويــر فرضيــات البحث. ومن ثم ســيتم عرض منهج البحث، واختيــار العينة، وتقنيات البحث. ويعرض الجزء الرابع النتائج والتحليل، كما يعرض الجزء الخامس الخاتمة.

٢. الخلفية وتطوُّر الفرضيات:

٢. ١ الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة:

ترتبط مسألة تعويضات أعضاء مجلس الإدارة ارتباطاً وثيقاً بحوكمة الشركات (Abdullah, 2006). ويُمكن تفســير ذلك من خلال علاقة الوكالــة التي يتصرّف فيها أفراد فريق العمل بمــا يخدم مصالحهــم، وتعتمد رفاهية كل فرد على رفاهية غــيره من أعضاء الفريق، وعلى أداء الفريــق عنــد التنافس مع الفريق الآخــر (Fama and Jensen, 1983). وقد ينشــأ

تضارب المصالح من مشكلة الوكالة. ومن ثم، يلزم وجود إفصاح وشفافية لعلاج هذه المشاكل، ولحماية وخدمة مجالس الإدارة والمساهمين، فضلاً عن حماية وخدمة مجموعة المشاركين في السوق، مثل: ذوي التحكّم والنفوذ، وغيرهم من أصحاب المصلحة. وتُعرّف تعويضات أعضاء مجلس الإدارة بأنها الدفع المالي في مقابل خدمات أو مقابل توظيف الأعضاء في مجلس إدارة الشركة (Talha et al., 2009). ويشمل ذلك الرواتب الأساسية أو المصاريف، والمزايا العينية بأنواعها، وغيرها من المكافآت، والعلاوات، واستحقاقات التقاعد التي يستلمها أعضاء المجلس خلال فترة الخدمة. وفي ماليزيا، ينبغي أن يُفصح التقرير السنوي للشركات العامة المُدرجة عن تعويضات كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة، كما هو مذكور في المعايير الماليزية لحوكمة الشركات. وعلاوة على ذلك، تُلزم متطلبات الإدراج في بورصة ماليزيا (الفصل التاسع، الملحق ٩C، الجزء A) جميع الشركات المُدرجة بالإعلان والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة بالتفصيل للسنة المالية في التقرير السنوي للشركة كتعويضات أو مكافآت إجمالية لأعضاء مجلس الإدارة، مع تصنيف ما له صلة، مثل: مصاريف أعضاء مجلس الإدارة، والرواتب، والنسب المئوية، والعلاوات، والعمولة، والتعويضات عن فقدان المنصب، والمزايا العينية القائمة على تقدير القيمة النقدية التي تُميّز بين الأعضاء التنفيذيين وغير التنفيذيين. كما يجب عليها الإفصاح عن عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين تبلغ تعويضاتهم أو مكافآتهم في كل مجموعة متتالية ٥٠,٠٠٠ رينغيت ماليزي. إلا أن متطلب الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة الذي تستوجبه بورصة ماليزيا لا يُعد إلزامياً.

٢.٢ صياغة الفرضيات:

وبناء على ما سبق من الأدبيات، تم اختيار عدد قليل من المتغيرات لتمثيل جوانب مُعيّنة من الملكية وخصائص الشركات؛ وذلك لاختبار ارتباطها بالإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي. وفي كل حالة، سيُقدّم الباحثان فرضية بناء على ما سبق من البحوث.

٢. ٢. ١ تركّز الملكية:

في الشركة ذات المساهمة الواسعة النطاق، من غير المُحتمل أن يكون للمساهم بمفرده دافع كافٍ للمشاركة في أنشطة الرقابة. بينما في الشركة ذات الملكية المُغلقة، توجد هنالك حوافز اقتصادية هائلة تدفع كبار المساهمين إلى مراقبة سلوك الإدارة (Dyl, 1988). وفي الشركة ذات المساهمة الواسعة النطاق، لا تتركّز أسهم الشركة في يد عدد قليل من كبار المساهمين (Mohd Ghazali, 2007). وبالإضافة إلى ذلك، قد تصبح المساءلة العامة أكثر أهمية بسبب كون هذه الشركات مملوكة للعامة بشكل كبير. إن وجود مستوى أعلى من المساءلة العامة قد يقدم معلومات إضافية؛ ومن ثم يُفصح عن أنشطة الشركة. وجد حسين Hossain وآخرون (١٩٩٤) في بحثهم ارتباطاً سلبياً للملكية المُركّزة بمدى الإفصاح الطوعي في التقارير السنوية للشركات الماليزية. كما وُجد هذا الارتباط السلبي أيضاً في بحث سابق أجراه مهد غزالي Mohd Ghazali (٢٠٠٧). في حين كشف البحث الذي أجراه حنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٢) عن وجود علاقة إيجابية. وبما يتّسق مع بحث حسين Hossain وآخرين (١٩٩٤) وحنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٢) ومهد غزالي Mohd Ghazali (٢٠٠٧)، يستخدم هذا البحث نسبة الأسهم التي يملكها أكبر عشرة مساهمين لقياس الملكية المُركّزة. والفرضية الأولى هي كالتالي:

١- يرتبط مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي ارتباطاً سلبياً بالملكية المُركّزة.

٢. ٢. ٢ الملكية الحكومية:

تتميّز ماليزيا ببيئة عمل فريدة من نوعها؛ كون الحكومة فيها تملك كمية كبيرة من الأسهم في الشركات المخصخصة. ومن المتوقع أن تُراقب الحكومة عن كثب أنشطة الشركات المخصخصة، بحيث يتم تحقيق الهدف من الخصخصة، مثل ضمان وجود مجتمع يتمتّع بعدالة أكثر. فعندما تملك الحكومة غالبية الشركة وتكون هي المتحكّم الرئيسي، يُصبح من المُتوقّع أن تُصبح الشركات المملوكة للدولة مثالاً يُحتذى به من قبل الشركات الأخرى في مجال الإفصاح الجيد والشفافية؛ إذ تُعد أنشطة هذه الشركات مكشوفة للعامة (Mohd Ghazali, 2007). وفي بحث سابق أجراه مهد غزالي Mohd Ghazali وويتمان Weetman (٢٠٠٦)،

لم يتـم العثور على ارتبـاط ذي دلالة إحصائية بين الملكية الحكوميـة والإفصاح الطوعي في ماليزيـا. ونُعبر عن الملكية الحكومية في هذا البحث بمتغير وهمي، حيث يُمثّل العدد واحد الـشركات التـي تملك الحكومـة فيها قدراً كبيراً من الأسـهم، مع توقّـع أن تُفصح الشركات المملوكة للدولة بشـكل أكثر عن المعلومات التي تخـص تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في تقاريرها السنوية. والفرضية الثانية هي كالتالي:

٢. يرتبط مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السـنوي ارتباطاً إيجابياً بالملكية الحكومية.

٢. ٢. ٣ الملكية الأجنبية:

عندما يملك المسـاهمون الأجانب حصة كبيرة من الأسـهم، قد يُشير ذلك إلى ثقة هؤلاء في تلك الشركات وثقتهم بإفصاح أكثر عن المعلومات. ووفقاً لبحث حنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٢)، وُجـد أن الشركات ذات النسـبة الأعلى من المسـاهمين الأجانب تُفصح بشكل أكثر عن المعلومات في تقاريرها السنوية. وبوجود المزيد من الإفصاح عن المعلومات، يُعتقـد بأن الشركات سـتكون قادرة على جـذب المزيد من المسـتثمرين. ولذلك، يُفترض بأن الشركات ذات النسـبة الأعلى من المسـاهمين الأجانب هي ذات أداء أفضل من غيرها. والفرضية الثالثة هي كالتالي:

٣. يرتبط مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السـنوي ارتباط إيجابي بالملكية الأجنبية.

٢. ٢. ٤ أفراد الأسرة في مجلس الإدارة:

إن الشركات التي تضم عدداً كبيراً من أفراد الأسرة في مجلس الإدارة تُعد أقل تشتيتاً من حيـث الملكيـة (Mohd Ghazali and Weetman, 2006). ومع انخفاض درجة تضارب المصالـح، يُتوقّع من هذه الشركات أن تُفصح بشـكل أقل عـن أي معلومات إضافية حيث وجد حنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٢) علاقة سـلبية ذات دلالة إحصائية بين النسبة المئويـة لوجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة وبين مـدى الإفصاح الطوعي في ماليزيا. كما

وجـد أيضاً هــوو Ho وونــغ Wong (٢٠٠١) في بحث حول شركات هونــغ كونغ المُدرجة ارتباطاً ذي دلالة إحصائية بين النســبة المئوية لوجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة ومدى الإفصاح الطوعي. ويتوقّع الباحثان في هذا البحث وجود ارتباط سلبي بين نسبة وجود أفراد الأسرة في مجلــس الإدارة ومدى الإفصاح عن تعويضات أعضــاء المجلس. والفرضية الرابعة هي كالتالي:

٤. يرتبط مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقرير الســنوي ارتباطاً سلبياً بنسبة وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة.

٢. ٢. ٥ المتغيرات الضابطة الأخرى:

نتج عن مراجعة الأدبيات السابقة التي تطرّقت إلى موضوع الإفصاح والشفافية تضمين ســتة متغيرات ضابطة في نماذج الانحدار المُتعدّد؛ وذلك لاختبار الفرضيات الرئيسية. وهي كالتالي: حجم الشركة (انظر على سبيل المثال إلى: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Mohd Ghazali, 2007; Haniffa and Cooke, 2005; Abdul Hamid, 2004; Belkaoui and Karpik, 1989)، والرفع المالي (مثل:.Esa and Mohd Ghazali, 2012; Mohd Ghazali, 2007; Haniff and Cooke, 2005)، والربحية (مثل: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Abdul Hamid, 2004; Balabanis et al., 1998; Meek et al., 1995; Patten, 1991)، ونــوع الصناعة (Mohd Ghazali, 2007; Haniffa and Cooke, 2005)، وحجم المجلس (مثــل: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Cheng and Courtenay, 2006)، والعضــو غير التنفيذي والمســتقل (انظر على ســبيل المثال إلى: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Huafang and Jianguo, 2007; Eng and Mak, 2003; Haniffa and Cooke, 2002).

٢. ٣ نموذج الانحدار:

عند جمع جميع هذه المتغيرات، يصبح النموذج الكامل للانحدار كالتالي:

DCDI = $\beta0$ + $\beta1$OwnTen (تركّز الملكية)+ $\beta2$GovtOwn (الملكية الحكومية) + $\beta3$ForOwn (الملكية الأجنبية) + $\beta4$FamoB (وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة) + $\beta5$CoSize (حجم الشركة) + $\beta6$Prof (الربحية) + $\beta7$Lev (الرفع المالي)+ $\beta8$IndType (نوع الصناعة) + $\beta9$Ined (العضو غير التنفيذي والمستقل)+ $\beta10$Bsize (حجم مجلس الإدارة) + ε

حيث يُمثّل DCDI مؤشر الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة كمتغير تابع، وتُمثّل $\beta0$ إلى $\beta10$ معاملات الانحدار، ويُوضّح الجدول رقم (١) المتغيرات المستقلة، ويُمثّل ε حد الخطأ. كما يعرض الجدول إجرائية المتغيرات المستقلة ومصادر البيانات.

الجدول رقم (١)

المتغيرات المستقلة، والإجرائية، والمصادر

المتغيرات	الإجرائية	مصدر البيانات
تركّز الملكية	نسبة الأسهم التي يملكها أكبر عشرة مساهمين إلى إجمالي عدد الأسهم المُصدرة.	التقارير السنوية للشركات.
الملكية الحكومية	متغيرات وهمية: ١= كون الحكومة أكبر مساهم، ٠= خلاف ذلك.	التقارير السنوية للشركات.
الملكية الأجنبية	نسبة الأسهم التي يملكها المساهمون الأجانب.	التقارير السنوية للشركات.
وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة	نسبة أفراد الأسرة في مجلس الإدارة إلى إجمالي أعضاء المجلس.	التقارير السنوية للشركات.
حجم الشركة	حجم الشركة والذي يُقاس بإجمالي الأصول.	التقارير السنوية للشركات.
الرفع المالي	الرفع المالي والذي يُقاس بإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.	التقارير السنوية للشركات.
الربحية	الربحية والتي تُقاس بالأرباح قبل الضرائب إلى إجمالي الأصول.	التقارير السنوية للشركات.
نوع الصناعة	١= الممتلكات، ٢= المنتجات الصناعية، ٣= منتجات الاستهلاك، ٤= الزراعة، ٥= التجارة/ الخدمات، ٦= التكنولوجيا، ٧= أعمال البناء	التقارير السنوية للشركات.
العضو الغير تنفيذي المستقل	نسبة الأعضاء غير التنفيذيين المستقلين في مجلس الإدارة.	التقارير السنوية للشركات.
حجم مجلس الإدارة	عدد الأعضاء في المجلس.	التقارير السنوية للشركات.

٣. منهجية البحث:

٣. ١ البيانات:

يُركّز هذا البحث على أكبر ١٠٠ شركة مُدرجة في بورصة ماليزيا في عام ٢٠١١. وتم الحصول على قوائم هذه الشركات من مجلة الأعمال الماليزية (Malaysian Business Magazine). إلا أنه تم استبعاد المؤسسات المالية من هذه القائمة، نظراً لاختلاف اللوائح التي تخص هذا القطاع، بالمقارنة مع غيرها. ويتّسـق هذا المنهج مع ما سبق من بحوث الإفصاح المحاسبي (مثـل: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Mohd Ghazali and Weetman, 2006; Haniffa and Cooke, 2005). وفي ماليزيا، يُنظّم قانون المؤسسـات المصرفية والمالية لعام ١٩٨٩ كلاً مـن البنوك التجارية، وشركات التمويل، والبنوك الاسـتثمارية، وسـماسرة النقد. ونتيجـة لذلك، وقع الاختيار النهائي على ٨٧ شركة فقط. ويُوضّح الجدول رقم (٢) التمثيل الصناعـي لعينة الشركات المُختارة. ولقد تم تحميل التقارير السـنوية لعينة الشركات من الموقع الإلكتروني لبورصة ماليزيا (www.bursamalaysia.com).

الجدول رقم (٢)

التمثيل الصناعي لعينة الشركات

الصناعة	عدد الشركات	النسبة المئوية
الممتلكات	٣	٣,٤٥
المنتجات الصناعية	٢١	٢٤,١٣
منتجات الاستهلاك	١٧	١٩,٥٤
الزراعة	٦	٦,٩
التجارة/ الخدمات	٣٣	٣٨,٠
التكنولوجيا	٤	٤,٦٠
أعمال البناء	٣	٣,٤٥
الإجمالي	٨٧	١٠٠

٣. ٢ أدوات البحث:

تم اســتخدام قائمة مراجعــة للتحقّق من مدى إفصاح الــشركات عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وتشــمل هذه القائمة ٢٢ بنداً، وتنقســم إلى ٦ مجموعات، وهي: تفاصيل رواتب/ مصاريف أعضاء مجلس الإدارة، وتفاصيل علاوات/ أداء الأعضاء، والعلاوات/ تقاسم الأرباح أو غيرها من المدفوعات المشابهة، وتفاصيل المزايا العينية بأنواعها أو غيرها من مزايا الأعضاء الإضافية، وتفاصيل خطط استحقاقات تقاعد الأعضاء، ومكافآت الأعضاء، وتفاصيل مصالــح الأعضاء في الأســهم، أو بيان ينص على عدم امتلاك الأعضاء لأي أســهم في الشركة. وتم اقتباس هذه القائمة من دراسة راملي Ramli (٢٠٠١) باستثناء مجموعة واحدة، وهي تفاصيــل خطة خيار أســهم الأعضاء والتي تُعد غير ذات صلة لمعظــم الشركات في ماليزيا. وتم استخدام النسخة الأصلية من قائمة التحقّق من إفصاح الشركات عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في ٣٠ شركة كدراســة أولية استطلاعية. ووُجد فشل القائمة في الحصول على بعــض المعلومات فيما يخص الإفصــاح عن تعويضات الأعضاء، وهــي تفاصيل خطة خيار أسهم الأعضاء، ولذلك تم استبعاد هذا البند. ويُعد من الملائم استخدام قائمة راملي Ramli (٢٠٠١) كــون البحــث يُركّز على قياس مــدى الإفصاح عن معلومات الأعضــاء في التقارير الســنوية للشركات على نحو عالمي. ويُزوّد الجدول رقم (٣) ببنود الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة.

الجدول رقم (٣)

قائمة التحقّق من الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة

بنود الإفصاح
تفاصيل رواتب/ مصاريف أعضاء مجلس الإدارة:
١. راتب/ مصروف كل عضو من أعضاء المجلس.
٢. إجمالي رواتب/ مصاريف أعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.
٣. إجمالي أرقام المقارنة النسبية لرواتب/ مصاريف أعضاء مجلس الإدارة.
تفاصيل علاوات/ أداء أعضاء مجلس الإدارة، والعلاوات/ تقاسم الأرباح أو غيرها من المدفوعات المشابهة:
٤. علاوة كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.
٥. إجمالي علاوة أعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.
٦. إجمالي أرقام المقارنة النسبية لعلاوة أعضاء مجلس الإدارة.
تفاصيل المزايا العينية بأنواعها/ وغيرها من المزايا الإضافية لأعضاء مجلس الإدارة:
٧. قيمة المزايا العينية بأنواعها لكل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.
٨. طبيعة المزايا العينية.
٩. إجمالي قيمة المزايا العينية بأنواعها لأعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.
١٠. إجمالي قيمة أرقام المقارنة النسبية للمزايا العينية بأنواعها لأعضاء مجلس الإدارة.
تفاصيل خطط استحقاقات تقاعد أعضاء مجلس الإدارة:
١١. خطة المساهمة المحدّدة في نهاية السنة لكل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.
١٢. خطة المساهمة المحدّدة في بداية السنة لكل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.
١٣. إجمالي خطة مساهمات/ استحقاقات التقاعد لأعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.
١٤. إجمالي أرقام المقارنة النسبية لخطة مساهمات/ لاستحقاقات التقاعد لأعضاء مجلس الإدارة.
مكافآت أعضاء مجلس الإدارة:
١٥. مكافآت كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.
١٦. أرقام المقارنة النسبية لمكافآت كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة.
١٧. إجمالي مكافآت أعضاء مجلس الإدارة للسنة الحالية.
١٨. إجمالي أرقام المقارنة النسبية لمكافآت أعضاء مجلس الإدارة.
تفاصيل مصالح أعضاء مجلس الإدارة في الأسهم، أو بيان ينص على عدم امتلاك الأعضاء لأي أسهم في الشركة:
١٩. عدد الأسهم التي يملكها كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة في نهاية السنة.
٢٠. عدد الأسهم التي يملكها كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة في بداية السنة.
٢١. إجمالي عدد الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة في نهاية السنة.
٢٢. إجمالي عدد الأسهم التي يملكها أعضاء مجلس الإدارة في بداية السنة.

٣.٣ منهج تسجيل القيم:

وتعتمد الطريقة المســتخدمة لتسجيل القيم على مؤشر غير موزون أو مؤشر ثنائي. وما يخص بنود الإفصاح فقد تم تسجيلها بالعدد واحد، أما بنود عدم الافصاح فقد تم تسجيلها بالعــدد صفر، وهو مــا يعني أنه تم تقييم جميــع المعلومات بالمســاواة بغض النظر عن أهميتهــا أو صلتها بأي مجموعة مُعيّنة (Chau and Gray, 2002). وتم اســتخدام مؤشر الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة كمتغير تابع في هذا البحث. ويتم حسابه من خلال حســاب نســبة الأرقام الفعلية التي حصلت عليها شركة مُعيّنة إلى أقصى رقم مُمكن (أي ٢٢ بنداً).

٤. النتائج والتحليل:

يعــرض الجــدول رقم (٤) الإحصائيــات الوصفية لمدى الإفصاح عــن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ويتراوح إجمالي الإفصاح ما بين ٢٧,٣ إلى ١٠٠٪ ، مع متوســط يبلغ ٥٥,٧٪. وتوضح النتائج إفصاح عدد كبير من الشركات العامة المُدرجة في ماليزيا عن المعلومات التي تخــص تعويضات أعضاء مجلــس الإدارة. وتم ذكر عدد الشركات ذات مؤشر أكثر من ٥٠٪ وهي ٥٣ شركة (٦٠,٩٢٪). وعلاوة على ذلك، يُشــير الجدول رقم (٤) أيضاً إلى وجود شركة أفصحت عن جميع البنود في القائمة في تقريرها الســنوي. وتُشــير هذه النتائج إلى تحسّن مــدى الإفصاح عن تعويضــات أعضاء مجلس الإدارة في الــشركات الماليزية العامة المُدرجة مقارنــة بـــ ٥,٦٪ فقط من الشركات التي أفصحت عن المكافــآت في عام ٢٠١٠، كما أفادت مجموعة حماية صغار المساهمين.

الجدول رقم (٤)

الإحصائيات الوصفية لمؤشر تعويضات أعضاء مجلس الإدارة

	عدد الشركات	النسبة المئوية
الحد الأدنى الحد الأقصى		٢٧,٢٧ ١٠٠,٠٠
المتوسط		٥٥,٦٩
٩٠-١٠٠٪	٢	٢,٣
٨٠-٨٩,٩٪	٩	١٠,٣٤
٧٠-٧٩,٩٪	٦	٦,٩٠
٦٠-٦٩,٩٪	١٣	١٤,٩٤
٥٠-٥٩,٩٪	٢٣	٢٦,٤٤
٤٠-٤٩,٩٪	١٩	٢١,٨٤
٣٠-٣٩,٩٪	١٢	١٣,٧٩
٢٠-٢٩,٩٪	٣	٣,٤٥
١٠-١٩,٩٪	٠	٠
أقل من ١٠٪	٠	٠
الإجمالي	٨٧	١٠٠

وبالنظــر إلى الجدول رقم (٥)، يُمكــن ملاحظة أنه فيما يخص هيــكل الملكية، تختلف ملكية أكبر عشرة مســاهمين حيث تتراوح ما بــين ٢٨,٢٤٪ إلى ٩١,٣٩٪ ، حتى بين الشركات الكبيرة في ماليزيا. ويُشــير المتوســط (٦٨,٤٣٪) إلى تركّز الشركات الكبيرة في يد أكبر عشرة مســاهمين. ومن ناحية أخرى، تُعــد الملكية الأجنبية أقل بكثير بحــد أقصى للملكية يبلغ ٧٤,١٢٪ ، ومتوســط يبلغ ٧,٤٧٪ فقط. وبالإضافة إلى ذلك، كشفت الإحصائيات أن ما يُمثّل ١٧,٢٪ مــن عينة الــشركات (أكبر ١٠٠ شركــة ماليزية مُدرجة) هي فقــط شركات مملوكة للدولة.

الجدول رقم (٥)

الإحصائيات الوصفية للمتغيرات المستقلة

	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري	الربع الأول	الربع الثالث
الجزء (أ): المتغيرات المُستمرة						
وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة	٠,٠٠	٦٦,٦٧	١٠,٤٩	١٩,٥٦	٠,٠٠	٢٥,٠٠
تركّز الملكية	٢٨,٢٤	٩١,٣٩	٦٨,٤٣	١٥,٥٩	٥٨,٧٥	٨٢,١٣
الربحية	١٩,٥٠-	١٣٢,٤٦	١٠,٩٣	٢٠,٦٢	١,٣١	١٢,٠٥
الرفع المالي	٠,٠١	٩٠,٨٩	٣١,٨٦	٢٣,٥٨	١١,٤٩	٤٨,٠٠
حجم الشركة	١٨,٦٤	٢٤,٩٢	٢١,٥٩	١,٢٦	٢٠,٦٦	٢٢,٤٤
الملكية الأجنبية	٠,٠٠	٧٤,١٢	٧,٤٧	١٩,٢٤	٠,٠٠	٠,٠٠
العضو غير التنفيذي المستقل	٠,٢٠	٠,٧١	٠,٤٤	٠,١٠	٠,٣٨	٠,٥٠
حجم مجلس الإدارة	٥	١٥	٨,٥٩	٢,١١	٧,٠٠	١٠,٠٠
الجزء (ب): المتغيرات التصنيفية						
الملكية الحكومية ١= الحكومة هي أكبر مساهم ١٥ (١٧,٢٪). ٠= خلاف ذلك ٧٢ (٨٣٪).						

يعــرض الجدول رقم (٦) معامــلات الارتباط بين المتغيرات. ومن هــذا الجدول، يُمكن ملاحظــة أن الملكية الحكومية، ووجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة، وحجم الشركة ترتبط ارتباطــاً ذا دلالة إحصائية بالإفصــاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة عند مســتويات ٠,٠١٪. إلا أنه لم يتجاوز أي من الارتباطات مستوى ٠,٧ المقترح من تاباتشنيك Tabachnick وفيديــل Fidell (٢٠٠١)، فقد أكّدا أن الحد الفاصل هــو ٠,٧ على درجة الارتباط الخطي. وبالإضافــة إلى ذلك، وكما اقترح غوجــاراتي Gujarati (١٩٩٥)، فإن الارتباط الخطي لا يعد ضاراً ما لم يتجاوز المعامل مستوى ٠,٨ أو ٠,٩. تعتمد مشكلة الارتباط الخطي المُتعدّد على درجة الارتباط الخطي. ويُمكن تفســير النتائج على الانحدارات المُتعدّدة على أنه لم يتجاوز أي من الارتباطات مستوى ٠,٧.

الجدول رقم (٦)

الإحصائيات الوصفية لمؤشر الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة

	مؤشر الإفصاح عن تعويضات مجلس الإدارة	الملكية الحكومية	تركز الملكية	الربحية	الرفع المالي	نوع الصناعة	وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة	حجم الشركة	العضو الغير تنفيذي المستقل	حجم مجلس الإدارة
المؤشر	١									
الملكية الحكومية	**٠,٤٦٦	١								
تركّز الملكية	٠,١٠٢	**٠,٢٩٦	١							
الربحية	٠,٠٢٧-	٠,٠٥٠-	٠,١٥٣	١						
الرفع المالي	٠,٠٣٧	٠,١١٦	٠,١٣١-	٠,٢٠١-	١					
نوع الصناعة	٠,٠١٨	٠,٠٦٢	٠,١٠٨-	٠,٠٨٣	٠,١٣٠	١				
وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة	**٠,٣١٨-	*٠,٢٦٦-	*٠,٢٣٨-	٠,٠٥٠-	٠,١٤١	٠,١٦٥-	١			
حجم الشركة	**٠,٢٨٤	**٠,٤٧١	٠,١٣٤	*٠,٢٦٩-	٠,١٤٥	*٠,٢٥١	٠,١١٧-	١		
العضو الغير تنفيذي المستقل	٠,٠٢٨	٠,٠١٣-	٠,١٨٢-	٠,١٦٣-	٠,٠٨٢	٠,١٢١	٠,١٧٢-	٠,١٧٧	١	
حجم مجلس الإدارة	**٠,٢٩٩	٠,١٤٨	٠,٠٠١-	٠,٠٧٨-	٠,٠٤١	٠,١٤٦	*٠,٢٣٢	*٠,٢٥٢	٠,٢٩٦-	١

يُشير الرمز * إلى ارتباط ذي دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠٥(ثنائي الذيل)، في حين يُشير الرمز ** إلى ارتباط ذي دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ (ثنائي الذيل).

ولتحديـد الارتباط بين هيـكل الملكية والإفصاح عن تعويضات أعضـاء مجلس الإدارة، تم اسـتخدام تحليـل الانحدار المُتعدّد بثمانية متغيرات مسـتقلة (تركّـز الملكية، والملكية الحكوميـة، والملكية الأجنبية، ووجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة، وحجم الشركة، والرفع المـالي، والربحية، ونوع الصناعة). ويُبيّن الجدول رقم (٧) أن معامل تضخّم التباين لجميع المتغـيرات المسـتقلة أقل من العدد ٢. ومن ثم، يُشـير ذلك إلى عـدم وجود ارتباط خطي مُتعدّد في نموذج الانحدار؛ حيث يُعد الارتباط الخطي مشكلة عندما يتجاوز معامل تضخّم التبايـن العدد ١٠ (Gujarati, 1995). ومن ثم، يُمكن تفسـير نتائج تحليل الانحدار بقدر كبـير من الثقـة. ويعرض الجدول أيضاً معامل التحديد المُعـدّل R^2، وإحصائية F، ومعامل

بيتــا، وإحصائية t للنموذج. كما يعرض مُلخّص نتائــج الانحدار المُتعدّد لمؤشر الإفصاح عن تعويضــات أعضاء مجلس الإدارة (مدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة) على المتغيرات التفســيرية. ويُشــير الجدول إلى أن قيمة معامل التحديد المُعدّل R^2 هي ٠,٣٢٦ ($F= 5.158$، $p = 0.000$)، وهــو مــا يعني أن ٣٢,٦٪ من التباين في مســتوى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السنوية للشركات التي شملها هذا البحث يُمكن تفسيره من قبل المتغيرات العشرة المحدّدة في النموذج.

الجدول رقم (٧)

نتائج العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة

معامل التحديد المُعدّل R^2 = ٠,٣٢٦			
إحصائية F = ٥,١٥٨			
الدلالة = ٠,٠٠٠			
العدد = ٨٧			
	بيتا	الدلالة الإحصائية	معامل تضخّم التباين
الملكية الحكومية	٠,٣٠٣	٠,٣٨٠ ٠,٠٠٨***	١,٥٩٦
تركّز الملكية	-٠,٠٧٠	٠,٤٩٤	١,٣٢٥
الملكية الأجنبية	-٠,٠٦٩	٠,٢٨٠	١,٢٧٥
حجم الشركة	٠,١٢٦	٠,٧٣٠	١,٦٨٠
الرفع المالي	٠,٠٥٠	٠,٦٠٢	١,١٤٠
الربحية	٠,٠٦٨	٠,٤٩٠	١,٢٣٥
وجود أفراد الأسرة في مجلس الإدارة	-٠,٤٠٣	٠,٠٠٠***	١,٤٢٨
نوع الصناعة	-٠,١٨٢	٠,٠٧٥*	١,٢٩٦
العضو غير التنفيذي المستقل	٠,٠٨٠	٠,٤٣٠	١,٣٠٧
حجم مجلس الإدارة	٠,٣٨٤	٠,٠٠٠***	١,٣٥٨

ملاحظة: يُشير الرمز *** و** و* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ و٥٪ و١٠٪ على التوالي.

وتتســق أهم المتغيرات ذات الدلالة الإحصائية مع المتوقع، وهو أن يتم بشــكل ملحوظ إفصــاح الشركات، التي تكون الحكومة فيها المســاهم الأكبر، عــن تعويضات مجلس الإدارة وذلك بارتباط إيجابي وذي دلالة إحصائية عند مستوى ١٪. وقد يكون سبب ذلك هو الجهود التنظيمية من خلال برنامج التحوّل بين الشركات، مع كون الحكومة المســاهم الرئيسي. وتم تصميم هذا البرنامج ليأخذ بعين الاعتبار جميع القضايا ذات الصلة بحوكمة الشركات، وقيمة المســاهمين، وإدارة أصحــاب المصلحة. وتدعــم النتيجة الفرضية الثانية، وتتّســق أيضاً مع دراسة سابقة لمهد غزالي Mohd Ghazali (2007)، درس فيه الارتباط بين الملكية والإفصاح في الشركات. وتُشــير النتيجة إلى الجهود التنظيمية المُثمرة لتحســين فاعلية مجالس الإدارة، وتعزيز حوكمة الشركات في الشركات المملوكة للدولة. وبالإضافة إلى ذلك، وبسبب كون هذه الشركات مُعدّة لنوع فريد من الأعمال (كتقديم خدمات المهام الحرجة)، فإنه قد يجب عليها أن تكون أكثر حساســية من الناحية السياسية؛ حيث إن أنشطتها مكشوفة للعامة (Mohd Ghazali, 2007). ولذلك، ينبغي وجود الإفصاح والشــفافية، وبالأخص في مجال تعويضات أعضاء مجلس الإدارة؛ حيث يُشير ذلك للعامة إلى أن الشركة تعمل وفقاً لتوقّعات الأمة.

وتُعد النســبة المئوية لوجود أفراد الأسرة في مجلــس الإدارة مع قيمةp = ٠,٠٠٨ ذات دلالة إحصائية عند مســتوى ١٪ بارتباط سلبي. وتعني العلامة السلبية لنسبة وجود أفراد الأسرة في مجلــس الإدارة أن الشركات ذات العدد الأكبر مــن أفراد الأسرة في مجلس الإدارة تُفصح عن المعلومات طواعية في تقاريرها السنوية بشكل أقل. وتدعم هذه النتيجة الفرضية الرابعة، وهو ما يتّســق مع البحوث الســابقة التي أجراها حنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٢)، وهــوو Ho وونــغ Wong (٢٠٠١). ويبدو أن النتائج تدعم فرضية كون الشركات المملوكة للعائلات على الأرجح غير فعالة فيما يخص أنشــطتها، وأنها تســعى للحفاظ على تقاليد الماضي. وبالإضافة إلى ذلك، قد يكون الاحتياج إلى المعلومات عاملاً يُسهم في مستوى أقــل من الإفصاح؛ حيث تتعامل هذه الشركات فقــط مع عدد قليل من الغرباء، وعادة ما تكون أصغر من حيث الحجم. ولا يتم الإفصاح غالباً عن تفاصيل تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المملوكة للعائلات (أي الإشارة إلى الأعضاء بشكل فردي)؛ لأسباب أمنية، ولاعتقــاد أفــراد الأسرة في مجلــس الإدارة أن هذه المعلومات لن تضيــف الشيء الكثير إلى عملية فهم وتقييم معايير الشركات لحوكمة الشركات.

إن حجـم المجلس ونـوع الصناعة، وهي متغيرات ضابطة، لهـا دلالة إحصائية عند مسـتوى ١٪ ومسـتوى ١٠٪ على التـوالي. وتعني هذه النتيجة تأثّـر قرار الإفصاح عن تعويضـات أعضاء مجلـس الإدارة بهذين المتغيرين أيضاً. ويُشـير الارتباط الإيجابي بين حجم المجلس ومدى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة إلى أن الشركات ذات الحجم الأكبر لمجلس الإدارة تُفصح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة بشكل أكثر من غيرها. وتتّسق هذه النتيجة مع النتائج السابقة (مثل: Said et al., 2009). ومن ناحية أخرى، فإن المتغيرات التالية: الملكية المُركّزة، والملكية الأجنبية، وحجم الشركة، والربحية، والرفع المالي، والعضو غير التنفيذي المسـتقل، جميعها بلا دلالة إحصائية؛ مما يعني أن قـرار الإفصاح عن تعويضـات أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السـنوية لا يتأثّر بهذه العوامل. كما أن عدم وجود دلالة إحصائية للربحية يتسـق مع نتائج البحوث السابقة (مثل: Esa and Mohd Ghazali, 2012; Abdul Hamid, 2004).

٥. الخاتمة والمقترحات للبحوث المستقبلية:

تطرّق هذا البحـث إلى موضوع إفصاح الشركات الماليزية عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في تقاريرهـا السـنوية. وبيّنـت النتائج إفصاح ٥٣ شركة فقـط (٦٠,٩٢٪) عن أكثر مـن ٥٠٪ مـن المعلومات التي تخص تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. ويُشـير ذلك إلى أن معظم الشركات الماليزية في الآونة الأخيرة أصبحت أكثر وعياً وشفافية في مجال الإفصاح عن المعلومـات، وخصوصاً الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة؛ وقد يؤدي ذلك إلى أن تُصبح الشركات رائدة في مجال الممارسة الجيدة للحوكمة.

وتُبـيّن النتائج الإحصائيـة أن للملكية الحكوميـة والملكية العائلية تأثـيراً جوهرياً في الإفصـاح عن تعويضـات أعضاء مجلـس الإدارة في التقارير السـنوية. إلا أن ملكية أكبر عشرة مسـاهمين والملكية الأجنبية ليسـت ذات دلالة إحصائية في شرح مستوى الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في التقارير السنوية للشركات الماليزية المُدرجة. ومع ذلـك، تُبيّن النتائج الحالية كون هيكل الملكية عامـل مهم يُؤثّر في الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة.

ولا ينبغي النظر إلى الإفصاح في التقارير السنوية كمقياس كامل للمعلومات التي تخص تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. فالشركات قد تستخدم قنوات مُتنوّعة لتزويد معلوماتها من خلال مثلاً إعلانات الشركة، والنشرات الإخبارية للشركة، والمواقع الإلكترونية. ومن ثم، يُقترح مستقبلاً استخدام عدة قنوات تواصل للإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وعلاوة على ذلك، ينبغي أيضاً أن تنظر البحوث المستقبلية إلى أسلوب التحليل الطولي؛ لتتبّع توجّه الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة في الشركات الماليزية المُدرجة. وبالإضافة إلى ذلك، يُمكن أن تشمل البحوث المستقبلية مقارنة للوضع قبل وبعد الأزمة المالية؛ لمعرفة ما إذا كان للأزمة المالية تأثير في الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة. وقد تُساعد طرق مختلفة لجمع البيانات، مثل المقابلات، على تحديد العوامل الأخرى التي تُؤثّر في الإفصاح عن تعويضات أعضاء مجلس الإدارة.

المراجع:

- المجلات العلمية:

- Abdullah, S. N. (2006). Directors› remuneration, firm›s performance and corporate governance in Malaysia among distress companies. Corporate Governance, 6(2), pp. 162-174.

- Abdul Hamid, F. Z. (2004). Corporate social disclosure by banks and finance companies: Malaysian evidence. Corporate Ownership and Control, 1(4), pp.118-130.

- Akhtaruddin, M., Hossain, M. A., Hossain, M. and Yao, L. (2009). Corporate governance and voluntary disclosure in corporate annual reports of Malaysian listed firms. Journal of Applied Management Accounting Research, 7(1), pp. 1-19.

- Balabanis, G., Phillips, H. C. and Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: Are they linked? European Business Review, 98(1). pp. 25-44.

- Belkaoui, A. R. and Karpik, P. G. (1989). Determinants of the corporate decision to disclose social information. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 2(1), pp. 36-51.

- Chau, G. K. and Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. The International Journal of Accounting, 37, pp. 247-265.

- Cheng, E. C. M. and Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime, and voluntary disclosure. The International Journal of Accounting, 14(3), pp. 262-289.

- Claessens, S., Djankov, S. and Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. Journal of Financial Economics, 58, pp. 81-112.

- Dyl, E. A. (1988). Corporate control and management compensation: Evidence on the agency problem. Managerial and Decision Economics, 9(1), pp. 21-25.

- Eng, L. L. and Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. Journal of Accounting and Public Policy, 22, pp. 325-345.

- Esa, E. and Mohd Ghazali, N. A. (2012). Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian Government linked companies. Journal of Corporate Governance, 12(3), pp. 292-305.

- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. The Journal of Law and Economics, 25, 301-325.
- Haniffa, R. M. and Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations, Abacus, 38(3), pp. 317-349.
- Haniffa, R. M. and Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. Journal of Accounting and Public Policy, 24, pp. 391-430.
- Ho, S. S. M. and Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. Journal of International Accounting, Auditing & Taxation, 10(2), pp. 139-157.
- Hossain, M., Tan, L. M. and Adams, M. (1994). Voluntary disclosure in an emerging capital market: Some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange. The International Journal of Accounting, 29, pp. 334-351.
- Huafang, X. and Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure. Managerial Auditing Journal, 22(6), pp.604-619.
- Jaafar, S. B., James, K. and Abdul Wahab, E. A. (2012). Remuneration committee and director remuneration in family owned companies: Evidence from Malaysia. International Review of Business Research Papers, 8(7), pp. 17-38.
- Meek, G. K., Roberts, C. B. and Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. Journal of International Business Studies, 26(3), pp. 555-572.
- Mohd Ghazali, N. A. (2007). Ownership Structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence. Corporate Governance, 7(3), pp.251-266.
- Mohd Ghazali, N. A. and Weetman, P. (2006). Perpetuating traditional influences: Voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 15, pp. 226-248.
- Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. Journal of Accounting and Public Policy, 10, pp. 297-308.
- Said, R., Yuserrie, H. Z. and Hasnah, H. (2009). The relationship between corporate

social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. Social Responsibility Journal, 5(2), pp. 212-226.

- Talha, M., Sallehhuddin, A. and Masuod, M. S. (2009). Corporate governance and director remuneration in selected ASEAN countries. The Journal of Applied Research, 25(2), pp. 31-39.

- Tam, O. K. and Tan, M. G. (2007). Ownership, governance and firm performance in Malaysia. Journal Compilation Blackwell Puhlishing, 15(2), pp. 208-222.

- World Bank Group (2001). Social and structural review update: Malaysia. Available at: www.worldbank.org (accessed 2 February 2013).

- الكتب:

- Gujarati, D. N. (1995). Basic Econometrics, 3rd Ed. (New York, NY: McGraw- Hill).

- Tabachnick, B. G. and Fidell, L. S. (2001). Using Multivariate Statistics, 4th Ed. (Boston, MA: Allyn & Bacon).

- المراجع الأخرى:

- Bursa Malaysia Listing Requirement (2007). Corporate Disclosure Guide, available at: www.bursamalaysia.com (accessed on 21 January 2003).

- Malaysian Code on Corporate Governance (2001). Malaysian Law Journal Sdn. Bhd, Kuala Lumpur.

- Malaysian Code on Corporate Governance (Revised 2007). Securities Commission, Kuala Lumpur.

- Malaysian Code on Corporate Governance (2012). Securities Commission, Kuala Lumpur.

- Minority Shareholder Watchdog Group (2010). Malaysian Corporate Governance Report 2010 (Minority Shareholder Watchdog Group, Kuala Lumpur).

- Ramli, M. I. (2001). Disclosure in annual reports: An agency theoretic perspective in an international setting. Unpublished PhD Thesis, University of Plymouth, UK.

حوكمة الشركات، والأداء، والسيولة

المخاطر التي تُواجه بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

- آلاسن وتارا

مركز بحوث IRG في جامعة شرق باريس كريتاي Créteil في فرنسا (IRG Research Center, University of Paris-Est Creteil, France)

- لوك بوجام

كلية ESSEC لإدارة الأعمال في فرنسا (ESSEC Business School, France)

- أوليفير راموند

مركز بحوث IRG في جامعة شرق باريس كريتاي Créteil في فرنسا (IRG Research Center, University of Paris-Est Creteil, France)

الملخص:

يدرس هذا الفصل العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء التشغيلي ومخاطر السيولة في بيئة مُعيّنة، وهي بيئة بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. من المُرجح أن يُصبح تطبيق الآليات الغربية المعروفة لحوكمة الشركات في الأسواق الناشئة (والتي تُركّز في معظمها على الخدمات المالية غير المتطوّرة) بمثابة القيود التشغيلية أكثر من كونه عاملاً لخلق القيمة. وبناء على عينة شملت ٩٨ بنكاً تجارياً خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠، تم توثيق النتائج الرئيسية التالية. أولاً، يرتبط الهيكل المزدوج وحجم المجلس ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بأداء البنوك والذي يتّضح من العوائد على الأصول والعوائد على حقوق الملكية (أو ما يُسمّى بحقوق المساهمين). ثانياً، يرتبط الهيكل المزدوج وتنوّع المجلس ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بمخاطر السيولة التي تُواجه البنوك. ثالثاً، يبدو أن وجود الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة هو الآلية الوحيدة لحوكمة الشركات والتي ترتبط بكفاءة بمخاطر السيولة التي تُواجه البنوك.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، المؤسسات المالية، الأداء التشغيلي، مخاطر السيولة، الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

١. المقدمة:

لقــد أثبتت الآليات التقليدية لحوكمة الــشركات في الاقتصاديات المُتقدّمة عدم قدرتها على منع المؤسســات المالية الكبيرة من التعرّض للأزمات الماليــة الكبيرة والفضائح، مثل ما حدث مؤخراً من إفلاس بنك ليمان براذرز Lehman Brothers في شهر سبتمبر عام ٢٠٠٨، أو فضيحــة الليبــور Libor الحديثة في شــهر يونيــو عام ٢٠١٢، والتي شــملت عدة بنوك أمريكية وأوروبية مُتنوّعة: بنك باركليز Barclays، وبنك دويتشه Deutsche Bank، وبنك اسكتلندا الملكي Royal Bank of Scotland، وبنك UBS [1].

وبرغــم هذه الأزمات والفضائح المالية التي شــهدتها الــدول الغربية، فإن دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا[٢] لا تزال مُســتمرة في تطبيق نظم مُشابهة لنظم حوكمة الشركات الغربية في قطاعها المصرفي. وفي الواقع، منذ عقد ١٩٨٠، أســهم عاملان في تشكيل البيئــة الاقتصاديــة لهذه الدول. يُعد العامل الأول عالمي، مثــل الأزمة المالية لعامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩، والتــي نتج عنها ضعف الوضع المالي للبنــوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغــرب أفريقيا. أما العامل الثاني فهو المُحدّدات المحلية، مثل انخفاض قيمة عملة المجتمع المالي الأفريقي «الفرنك الأفريقي» في شــهر يناير عام ١٩٩٤. وأدّى ذلك إلى موجة رئيســية من خصخصة البنوك، وتُعد السلامة المالية للبنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا مركزية لاقتصاديات الدول الأفريقية الغربية والتي تُعد أســواق الأسهم فيها ضيقة، والتــي تُوفّر البنوك فيها أكبر مصدر تمويل للشركات، والخدمــات المالية الأولية للأفراد من خلال إدارة الودائع والقروض.

يهدف هذا الفصل إلى دراســة خصوصيات آليات حوكمة الشركات في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. كما ســيدرس الباحثــون أيضاً فاعلية الآليات التقليدية لحوكمــة الشركات، والموجهة في الأصل نحو المؤسســات المالية والــشركات الكبيرة في الدول المُتقدّمة، وذلك عند تطبيقها في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا ذات الهيكل المختلف للبيئة المؤسسية وبيئة الأعمال.

(1) Libor regulation “to cost £ 1 m a year” - Regulator to monitor administrator and rate-setting process, Financial Times, 25 March, 2013.

(٢) تضــم منطقة الاتحــاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيــا ثمانية دول في غرب أفريقيا، وهي: بنين، وبوركينا فاســو، وساحل العاج، وغينيا بيساو، ومالي، والنيجر، والسنغال، وتوغو.

وتُعد دراسة منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا ذات أهمية كبيرة. ويعود ذلك إلى سببين رئيسيين: أولاً، استعادت المؤسسات المالية في أعقاب أزمة عامي ٢٠٠٨ و ٢٠٠٩ أداءها التشغيلي المُتميّز السابق بسرعة كبيرة مقارنة بالدول المُتقدّمة[٣]؛ مما يُشير إلى احتمال كون نماذجها الاقتصادية أو نماذجها الخاصة بالحوكمة (أو كليهما) ذات تصميم أفضل من غيرها. ثانياً، تقوم المؤسسات الائتمانية في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بدور مهم في تمويل الاقتصاديات الوطنية، مثل: ضمان عجز الميزانية في الدولة، وزيادة حجم الحوافز للتصدّي للأزمات المالية.

وبشكل أكثر تحديداً، سيتم دراسة ما إذا كانت النماذج النظرية للآليات الداخلية لحوكمة الشركات على النحو الذي يُحدده القانون المُوحّد لحقوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية فعالة من حيث مخاطر السيولة والأداء التشغيلي في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويسعى الباحثون بشكل خاص إلى دراسة تأثير آليات الحوكمة المختلفة، متضمناً ذلك: حجم مجلس الإدارة (المادة ٤١٦ من القانون المُوحّد لحقوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية)، وتشكيلة مجلس الإدارة، أي التنفيذيين مقابل غير التنفيذيين (المادة ٤٢٥ من القانون المُوحّد لحقوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية)، ونسبة جود أعضاء نسائية في مجلس الإدارة، والهيكل المزدوج (المواد ٤٦٢، و ٤٦٣، و ٤٦٤ من القانون المُوحّد لحقوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية)، وبعض الآليات الخارجية لحوكمة الشركات، مثل: مخاطر الرفع المالي، ونسبة الموظفين ذوي المهارة في القوى العاملة، ونسبة الودائع، على المؤشرات الرئيسية للأداء، وهي: الأداء التشغيلي، ومخاطر السيولة في المؤسسات المالية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ومن المُرجح أن يكون لهذه الآليات تأثيرات مختلفة في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا مقارنة بالمؤسسات المالية في الدول المُتقدّمة؛ نظراً لاختلاف البيئات الاقتصادية والمؤسسية.

(٣) على سبيل المثال، وفقاً لتقرير صندوق النقد الدولي رقم ١٢/٥٩ في شهر مارس عام ٢٠١٢: ١٦، يُعد النظام المصرفي لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بشكل عام سليماً، رغم إشارة اختبارات الإجهاد إلى صورة أكثر دقة تُبيّن تعرّض بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا لمخاطر ائتمانية كبيرة. ولمزيد من التفاصيل حول هذه النقطة، انظر إلى التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا لعام ٢٠٠٧: ٩، ٢٠٠٨: ٩، ٢٠١٠: ١١، وتقرير صندوق النقد الدولي رقم ١٢/٥٩، ضمن التقرير السنوي رقم ٨٢ لبنك التسويات الدولية: ٧٣.

ولقد ركّزت بحوث قليلة جداً على موضوع الحوكمة الداخلية لشركات غرب أفريقيا بشكل عام، وعلى المؤسسات الائتمانية في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بشكل خاص (Van Greuning and Bratanovic, 2009). ومن خلال إجراء هذا التحليل في هذا السياق الخاص، سيدرس الباحثون قدرة آليات حوكمة الشركات على شرح أداء بنوك الدول النامية والمخاطر التي تُواجهها. ويُقدم هذا التحليل أفكاراً، ويشرح عوامل حوكمة الشركات التي أسهمت (أو لم تُسهم) في الانتعاش السريع لبنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بعد الأزمة المالية العالمية. وفي الواقع، قد تكون الآليات التقليدية لحوكمة الشركات (مثل: الهيكل المزدوج، وحجم المجلس، ووجود أعضاء نسائية أو رؤساء تنفيذين في مجلس الإدارة، أو كليهما) فعالة للحد من مخاطر السيولة التي تُواجه البنوك، كما قد تُسهم في استعادة الأداء التشغيلي السابق. لقد تم استيراد هذه الآليات من الدول المُتقدّمة؛ ولذلك قد تكون غير ملائمة للسياق الاقتصادي والمؤسسي المحلي. وبناء على بيانات عينة شملت الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠، وثّق الباحثون في هذه الدراسة هذه التأثيرات على البنوك، مع مراعاة العوامل المؤثرة في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويسعى الباحثون إلى تحديد ما إذا كانت الآليات التقليدية لحوكمة الشركات مُصمّمة بشكل جيد، لتُلائم البنوك في الأسواق الناشئة، مثل بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

تم تنظيم بقية هذا الفصل على النحو التالي. يعرض ويناقش الجزء الثاني مؤسسات دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا والبيئة التنظيمية المصرفية. ويعرض الجزء الثالث الفرضيات البحثية، ويُقدّم الجزء الرابع منهجية جمع البيانات وتصميم النموذج التجريبي. ويُناقش الجزء الخامس النتائج التجريبية ويحدد المخرجات الإدارية.

٢. البيئة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا:

تقوم الصناعة المصرفية في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا بدور مهم في النمو الاقتصادي والاستدامة، مثل: تمويل الاستثمارات المحلية المُدرّة للأرباح العامة منها والخاصة، ودعم مشاريع الشركات، سواء كانت كبيرة أم صغيرة الحجم. ونتيجة لذلك، تُركّز مهامها بشكل رئيسي على التمويل المباشر. وتحكم ثلاث مؤسسات رئيسية البيئة التشغيلية المصرفية. أولاً، الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ثانياً، البنك المركزي لدول غرب

أفريقيا. ثالثاً، منظمة تنسيق قانون الأعمال في أفريقيا[٤] والتي تُمثل دول الاتحاد الاقتصادي والنقـدي لغرب أفريقيا أعضاء فيها، والتي تُنظّم اتفاقيتُهـا أيضاً قانونَ الأعمال في أفريقيا، وتُعـزّز قواعد حوكمة الشركات التـي أصدرها القانون المُوحّد لحقـوق الشركات التجارية ومجموعة المصالح الاقتصادية في شهر يناير عام ١٩٩٧.

٢. ١ السُلطات المؤسسية في غرب أفريقيا: البنك المركزي لدول غرب أفريقيا، ومنظمة تنسيق قانون الأعمال في أفريقيا:

يُنظّـم القانون المُوحّد للتنظيم المصرفي والاتفاقية التي تحكم اللجنة المصرفية والصادرة في الرابع والعشرين من شـهر إبريل عام ١٩٩٠ نشـاط القطاع المـصرفي في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويُعد البنك المركزي لدول غرب أفريقيا واللجنة المصرفية المؤسسـتين اللتين تُنظّمان النشـاط المصرفي في منطقة الاتحاد الاقتصـادي والنقدي لغرب أفريقيا. وتهدف اللجنة المصرفية إلى تنسيق مراقبة النشاط المصرفي، والمساهمة في تشكيل المعايير المهنيـة للقطاع المصرفي في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. في حين يقوم البنك المركزي لدول غرب أفريقيا بوضع السياسـة النقدية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، وتنفيذها، وضمان استقرار النظام المالي والمصرفي.

وكـما هو مُفصّل في الجدول رقـم (١)، تتكوّن الأطر التنظيمية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا من التالي:

قانون تنظيم البنوك لعام ٢٠١٠ وتشريعاته الفرعية.

اللوائح الاحترازية الصادرة في السابع عشر من شهر يونيو عام ١٩٩٩م.

التوجيه رقم RB/01/2000 بشـأن اللوائح الاحترازية والصادر في الأول من شـهر يناير عام ٢٠٠٠م.

التعاميم الحديثة للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا والتي أُصدرت خلال عام ٢٠١١.

(٤) أُنشئت منظمة تنسيق قانون الأعمال في أفريقيا بموجب اتفاقية تنسيق قانون الأعمال في أفريقيا، والتي تم توقيعها في السابع عشر من شهر أكتوبر عام ١٩٩٣ في مدينة بورت لويس، عاصمة موريشيوس. ونُقّحت الاتفاقية بعد خمس عشرة سنة في مقاطعة كيبك في كندا في السابع عشر من شهر أكتوبر عام ٢٠٠٨.

الجدول رقم (١)

الإطار التنظيمي للبنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

الأنظمة	الأهداف
قانون تنظيم البنوك لعام ٢٠١٠ وتشريعاته الفرعية	يُحدّد هذا الإطار القانوني بشكل رئيسي نطاق التنظيم المصرفي، ومتطلبات الإفصاح في البنوك، والأساس القانوني للتدقيق (يجب مراجعة حسابات البنوك من قبل ما لا يقل عن اثنين من المراجعين القانونيين، المُرشّحين لفترة ثلاث سنوات، قابلة للتجديد). وبالإضافة إلى ذلك، يُنظّم هذا القانون الرقابة لضمان التزام البنوك باللوائح الاحترازية، ويُحدّد التالي: (١) الحالات التي ينبغي أن تكون فيها البنوك تحت التوجيه المؤقت، (٢) معايير ضمان حماية المُودعين، (٣) تطبيق المقاييس التأديبية، (٤) شروط اعتماد وسحب النشاط المصرفي.
اللوائح الاحترازية وتوجيهاتها	يهدف هذا النظام بشكل رئيسي إلى سن المعايير الإدارية، مثل إنشاء الاحتياطيات الإلزامية؛ وذلك لضمان نسبة تغطية السيولة، ونسبة الملاءة، وتقسيم المخاطر، وتوازن الهيكل المالي للبنوك.
التعاميم الحديثة للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا	تشمل التعاميم الحديثة للجنة المصرفية التالي: التعميم رقم CBC/001-2011 بشأن إجراءات اختبار المديرين، وأعضاء مجلس الإدارة، ومُمثّلي المساهمين في المؤسسات الائتمانية والنظام المالي اللامركزي في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/002-2011 بشأن شروط ممارسة وظيفة عضو مجلس الإدارة في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/003-2011 بشأن تنظيم نظام الرقابة الداخلية في المؤسسات الائتمانية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/004-2011 بشأن شروط ممارسة المُدقّقين. التعميم رقم CBC/005-2011 بشأن آليات حوكمة الشركات في المؤسسات الائتمانية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/006-2011 بشأن وضع المؤسسات الائتمانية تحت إدارة العضو المؤقت، وسن النظام المالي اللامركزي في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. التعميم رقم CBC/007-2011 بشأن التصفية المالية للمؤسسات الائتمانية والنظام المالي اللامركزي لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

ملاحظة: يعرض هذا الجدول الإطار التنظيمي الكلي للصناعة المصرفية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويهدف إلى شرح كيفية تنظيم حوكمة الشركات في البنوك، والإفصاح عن المعلومات، والشفافية.

ولا تزال أسواق الأسهم العاملة في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في بداية مراحل التطوّر. وهناك ٦ بنوك من أصل ١٠٥ بنوك من بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا والمُسجّلة في عام ٢٠١١ بنوك مُدرجة في السوق العام للأوراق المالية.

وتخضع أنشطة سوق الأوراق المالية للوائح الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، وتتحكّم بها الهيئة التنظيمية الإقليمية، وهي مؤسسة مُرتبطة بالاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، تُنظّم أنشطة سوق الأسهم من خلال السوق الإقليمي للأوراق المالية، أي البورصة الإقليمية للأوراق المالية لغرب أفريقيا.

ويعرض الجدول رقم (٢) تطوّر عدد من بنوك منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في الفترة ما بين عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٠.

الجدول رقم (٢)

عدد البنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا (٢٠٠٥-٢٠١٠)

	عدد البنوك					
	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
بنين	١٢	١٢	١٢	١٢	١٢	١٣
بوركينا فاسو	١١	١١	١٢	١٢	١١	١١
ساحل العاج	١٧	١٨	١٨	١٨	٢٠	٢٠
غينيا بيساو	٠٣	٠٤	٠٤	٠٤	٠٤	٠٤
مالي	١٢	١٢	١٣	١٣	١٣	١٣
النيجر	١٠	١٠	١٠	١٠	١٠	١٠
السنغال	١٧	١٨	١٧	١٦	١٨	١٨
توغو	١٠	١٠	١١	١١	١١	١١
المجموع	**٩٢**	**٩٥**	**٩٧**	**٩٦**	**٩٩**	**١٠٠**

المصدر: التقارير السنوية للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

ملاحظة: يصف هذا الجدول تطوّر عدد البنوك في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في الفترة ما بين عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٠.

ومن خلال التقارير المالية، تتواصل البنوك بشكل رئيسي مع السُلطات الحكومية في كل دولة؛ حيث يجب عليها أن تستوفي متطلبات النشر القانونية. وعلى وجه الخصوص، يجب على البنوك نشر بياناتها المالية على الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا، وكذلك في «المجلة القانونية»؛ للإسهام في إعداد الإحصائيات والحسابات الوطنية. وبالتوازي مع هذه المتطلبات القانونية للإفصاح، تتواصل البنوك بشكل عام مع أعضاء مجلس الإدارة وغيرهم من المستثمرين الآخرين خلال الاجتماعات العامة للمسهمين. وبالإضافة إلى ذلك، تتواصل البنوك بشكل تقليدي مع عملائها (المُودعين والمقترضين) من خلال وسائل الإعلام التلفزيونية، والرعاية، والإعلان، والترويج. ويهدف هذا التواصل إلى تعزيز ولاء العملاء، وتوسيع قاعدة العملاء. وغالباً ما يكون عملاء البنوك (المُودعين والمقترضين) في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا عملاء ذوي خلفية تعليمية متواضعة. ومن ثم، تكون قدراتهم ومهاراتهم لفهم إجمالي مضمون البيانات المالية للبنوك محدودة؛ مما يُفسّر عدم وجود التواصل التقني بين البنوك وعملائها. ومن ثم، فإن رفع التقارير المالية في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا مُوجّه بشكل رئيسي نحو السُلطات الحكومية وشريحة من كبار المستثمرين المتعلمين.

٢.٢ خصائص وأداء البنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٠:

سيتم في هذا الجزء إجراء تحليل مالي لبنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. ويعتمد هذا التحليل على متغيرات محاسبية مصرفية مُعيّنة، ونسب نموذج (Moody›s KMV). تم جمع مجموعة بيانات أداء البنوك يدوياً خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٠ من خلال البيانات المالية للبنوك، والمنشورة على الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا. وبشكل رئيسي، سيتم تحليل متغيرات الأداء (العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول)، ومخاطر السيولة والائتمان، والكفاءة وجودة الأصول باستخدام معادلة (Moody›s KMV)، وغيرها من المتغيرات المحاسبية، مثل: صافي الدخل، ومتوسط تكلفة حقوق الملكية المشتركة، وصافي الدخل المصرفي، والدخل التشغيلي.

٢. ٢. ١ الأداء التشغيلي:

تم النظر إلى العائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، والكفاءة، وجودة الأصول؛ لتحليل أداء البنوك في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وفي الواقع، يبلغ متوسط العائد على حقوق الملكية في بنوك الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا ٥,٤٪، في حين يبلغ متوسط العائد على الأصول ٠,٥ بالمائة. وعلى صعيد الدول، تُعد السنغال (١٣,٢٪) وبوركينا فاسو (١١,٩٪) أفضل دولتين من حيث الأداء، في حين تُعد ساحل العاج (٢٪) وتوغو (-١,٨٪) أسوأ دولتين من حيث الأداء، عندما تم قياس الأداء بالعائد على حقوق الملكية. وتُعد النتائج متشابهة عند استخدام العائد على الأصول لقياس الأداء. وتُعد بوركينا فاسو ومالي الأعلى من حيث جودة الأصول، في حين تُعد بنين وتوغو الأعلى من حيث الكفاءة[٥].

٢. ٢. ٢ مخاطر السيولة والائتمان:

وكما هو مُوضّح في الملحق الثالث، تم قياس مخاطر الائتمان باستخدام ثلاثة متغيرات: نسبة إجمالي القروض إلى إجمالي الأصول (مخاطر الائتمان ١)، نسبة إجمالي القروض إلى إجمالي الودائع (مخاطر الائتمان ٢)، نسبة المبالغ المستحقة إلى إجمالي القروض (مخاطر الائتمان ٣). كما تم قياس مخاطر السيولة باستخدام إجمالي الأصول السائلة للبنوك. وجميع نسب مخاطر الائتمان توضح قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية. وترتبط مخاطر الائتمان عكسياً بهذه النسب. وتم تعريف مخاطر السيولة بأنها احتمالية عدم قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير.

وفي المتوسط، كانت مخاطر الائتمان ١، ومخاطر الائتمان ٢، ومخاطر الائتمان ٣ في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا هي ٧٣,٧٪ ، و ١٣٢,٤٪ ، و ٣٨,٨٪ ، على التوالي[٦]. ووفقاً لمخاطر الائتمان ٢، تمنح بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا في المتوسط قروضاً أكثر مما تتلقّاه من ودائع من العملاء. وفي هذه الحالة، تستخدم البنوك حقوق الملكية المشتركة لتلبية احتياجات المقترضين، وتُواجه متطلبات إضافية لرأس

(٥) للمزيد من التفاصيل، انظر إلى الملحق (أ).

(٦) للمزيد من التفاصيل، انظر إلى الجدول (٤).

المال بموجب معايير بازل. ومن حيث نسب مخاطر الائتمان ١ ومخاطر الائتمان ٢، تحتل السنغال وساحل العاج وغينيا بيساو المراتب الثلاث الأولى، في حين تحتل النيجر تليها توغو المرتبتين الأخيرتين. وبالنسبة إلى مخاطر السيولة، فإن غينيا والنيجر تتميزان بمستوى عالٍ من السيولة، في حين تُعد مستويات السيولة في بوركينا فاسو وساحل العاج هي الأسوأ[٧]. وتعرض الجداول أدناه (جدول رقم ٣ و ٤ و ٥) التفاصيل.

الجدول رقم (٣)

الإحصائيات الوصفية لأداء البنوك في كل دولة

		صافي الدخل	الدخل التشغيلي	صافي دخل البنوك	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	متوسط تكلفة الحقوق المشتركة
بنين	المتوسط	٢,٨٤٦	١٧,٧٣٦	٥٢,١١٩	٠,٠٤١٦	٠,٠٠٣	٢,٠٥٥
	الانحراف المعياري	٥,٧٩٠	٧,٥٥٨	٢١,٥٨١	٠,٠٧٧	٠,٠٠٥	١,٣٣
	الحد الأدنى	٩,٥٧٨-	٩,٨٩٢	٢٨,٥٨٩	٠,١٢٥٧-	٠,٠٠٧-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	١١,٩٠٤	٣٠,٥١٠	٩٠,٥٩٦	٠,١٢٤٤	٠,٠٠٩	٣,١٦
بوركينا فاسو	المتوسط	٩,٦٦٨	٢٣,٠٩١	٦٤,٠٦٩	٠,١١٩	٠,٠١١	٢,١٧
	الانحراف المعياري	١٠,٢٢٧	١١,٢٧٧	٣٧,٦٨٦	٠,١٢	٠,٠٠٩	١,٣٩٥
	الحد الأدنى	٤٦٩-	٥٥٤-	١,٠٥٢	٠,١٢٥-	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	٢٩,٠٣٨	٣٨,٥٣٨	١٣٩,٦٧٢	٠,٢٦٨	٠,٠٢٤	٣,٣٨٣
ساحل العاج	المتوسط	٣,٧١٣	٤١,٦٧٨	١٦٤,٢٨١	٠,٠٢	٠,٠٠٢	٢,١١٥
	الانحراف المعياري	٨,٤٢٦	١٤,٤٤٠	٦٦,٧٥٣	٠,٠٤٣	٠,٠٠٤	١,٣٦٦
	الحد الأدنى	١١,٨٤٤-	١,١١٧	٣,٥٠٠	٠,٠٥٨-	٠,٠٠٥-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	١٨,٦٦٣	٥٦,٩٣٦	٢٦٠,٤٤٠	٠,٠٩٨	٠,٠٠٧	٣,٤٩٩

(٧) للمزيد من التفاصيل، انظر إلى الملحق (ب).

		صافي الدخل	الدخل التشغيلي	صافي دخل البنوك	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	متوسط تكلفة الحقوق المشتركة
غينيا بيساو	المتوسط	٥٥	٧٣١	٣,٧٦٥	٠,٠٢٣	٠,٠٠٣	٠,١٧١
	الانحراف المعياري	٦٣٣	٥٩٦	٢,٣٤٠	٠,٢٠٨	٠,٠١٦	٠,١٦٥
	الحد الأدنى	١,٢٣٦-	٥٧١-	١,٧١٧	٠,٣٠٦-	٠,٠٢٧-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	١,٠٨١	١,٤٧٦	٨,١٠٨	٠,٢٣٧	٠,٠٢٧	٠,٤٥٦
مالي	المتوسط	٦,٥٨٢	٢٢,٨٥٢	٦٩,٩١٧	٠,٠٦٨	٠,٠٠٦	١,٤٨٢
	الانحراف المعياري	٨,١٢٥	٧,٦٧٢	٢٧,٧٤٢	٠,٠٩٧	٠,٠٠٧	٠,٩٧١
	الحد الأدنى	١٢,٧٦٨-	١١,٣٧٤	٣٤,٩١٩	٠,١٧٧-	٠,٠١-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	١٦,٩٨٣	٣٩,٥٣٠	١٢١,٨١٧	٠,١٤٢	٠,٠١٣	٢,٤٤٩
النيجر	المتوسط	١,٨١٧	١٠,٠٨٩	٣٠,١٠٦	٠,٠٤٩	٠,٠٠٥	١,٥٤٩
	الانحراف المعياري	٢,٨٩٢	٥,٧٦٣	١٧,٠٥٦	٠,٠٥٥	٠,٠٠٦	١,٠٤٢
	الحد الأدنى	٢,٣٣٤-	٢,٩٢٣	١١,٥٦٨	٠,٠٣٧-	٠,٠٠٨-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	٩,٣٣٨	١٨,١٢٠	٥٨,٤١٨	٠,١٦٤	٠,٠١٤	٢,٨٢٥
السنغال	المتوسط	١٩,٠٦٦	٤٥,٨٥٤	١١٢,٦٤١	٠,١٣٢	٠,٠١	١,٨٧١
	الانحراف المعياري	١٢,٧٦٥	١٨,٤٢٢	٤٩,٦٣٢	٠,٠٥٥	٠,٠٠٦	١,٢٢٨
	الحد الأدنى	١,٧٦٢	٢٥,٩٩٧	٦١,٩٩٠	٠,٠٢٦	٠,٠٠١	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	٣٩,٣٢٩	٧٥,١٠٧	١٩٢,٧٤١	٠,١٨٩	٠,٠١٥	٢,٩٢٣
توغو	المتوسط	١٩,٨٩٨	٧١,٠٩٧	١,١٤١	٠,٠١٨-	٠,٠٠٢-	١,٨٨٨
	الانحراف المعياري	١٨,٩٣٣	٦٣,٢٨١	٩,٠٥٩	٠,٠٩٥	٠,٠١٩	١,٢٣٧
	الحد الأدنى	٦,٢٨٨	٢٣,٩٠٣	١١,٨٤٤-	٠,١٦٣-	٠,٠٢٧-	٠,٠٠٠
	الحد الأقصى	٥٣,١٤٩	١٧٧,١١٢	١٨,٦٦٣	٠,١١٧	٠,٠٣٥	٢,٩٢٣

ملاحظة: يصف هذا الجدول أداء البنوك في كل دولة من دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وشملت عينة البيانات ٩٨ بنكاً في الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠.

الجدول رقم (٤)

الإحصائيات الوصفية لمخاطر البنوك في كل دولة

		مخاطر السيولة	مخاطر السيولة ١	مخاطر السيولة ٢	مخاطر السيولة ٣	الكفاءة	جودة الأصول
بنين	المتوسط	٠,٢١٨	٠,٦٩٩	١,٢٥٤	٠,٠٤٧	٣,٢٥٤	٠,٠١٦
	الانحراف المعياري	٠,٠٥٤	٠,٠٤٦	٠,٠٨٩	٠,٠١٩	٢٠,٨٩٠	٠,٠٠٩
	الحد الأدنى	٠,١٣٤	٠,٦٣٦	١,١٠١	٠,٠٢١	٤٠,٩٣٣-	٠,٠٠٧
	الحد الأقصى	٠,٣٠٧	٠,٧٥٥	١,٤٠٩	٠,٠٧٦	٣٠,٩٣٦	٠,٠٣٥
بوركينا فاسو	المتوسط	٠,١٢١	٠,٦٧٧	١,٢٣١	٠,٠٣٩	١١,٨٧٩	٠,٠٠٩
	الانحراف المعياري	٠,٠٣٢	٠,٢٥٠	٠,٤٥٢	٠,٠١٥	١٥,٩٢٨	٠,٠٢٨
	الحد الأدنى	٠,٠٦١	٠,٠٠١	٠,٠٠١	٠,٠٢٠	٧,٧٦٨-	٠,٠٦٩-
	الحد الأقصى	٠,١٦٤	٠,٩٩٦	١,٨٤٠	٠,٠٧٢	٤٤,٧٠٣	٠,٠٣١
ساحل العاج	المتوسط	٠,١١٦	٠,٦٠١	١,٠٣١	٢,٦٨٨	٨٩,٨٩٣	٠,٠٣٢
	الانحراف المعياري	٠,٠٣٧	٠,٢٢٠	٠,٣٧٩	٨,٧٨٢	١٥٤,٩٣٨	٠,٠٧٠
	الحد الأدنى	٠,٠٥١	٠,٠٠١	٠,٠٠١	٠,٠٢٣	٣٠,٤٧٧-	٠,٠١٢-
	الحد الأقصى	٠,١٨١	٠,٨٦٠	١,٣٩٤	٢٩,١٦٨	٤٣٥,٦٧٣	٠,٢٤١
غينيا بيساو	المتوسط	٠,٢٣٩	٠,٥٠٤	١,٠١٦	٠,٠٤٤	١,٩٠١-	٠,٠٤٣
	الانحراف المعياري	٠,١١٩	٠,١٧٥	٠,٢٦٢	٠,٠٦٥	٩,٥٣٨	٠,٠٩٧
	الحد الأدنى	٠,٠٥٠	٠,١٨٩	٠,٤٧١	٠,٠٠٠	٢٣,٢١١-	٠,٠٠٦-
	الحد الأقصى	٠,٤٠٩	٠,٧٥٢	١,٣١٠	٠,٢١٠	١٢,٠٧٦	٠,٣٣٢

		مخاطر السيولة	مخاطر السيولة ١	مخاطر السيولة ٢	مخاطر السيولة ٣	الكفاءة	جودة الأصول
مالي	المتوسط	٠,٢١٤	٠,٦٢٧	١,٢٣٠	٠,٠٨٤	٥,٣٦٨	٠,٠١٥
	الانحراف المعياري	٠,٠٤٢	٠,٠٣٤	٠,١١١	٠,٠١٥	١٩,٨٠٥	٠,٠١١
	الحد الأدنى	٠,١٤١	٠,٥٦٦	١,٠٦٠	٠,٠٦٦	٣٧,٠٠٧-	٠,٠٠٤
	الحد الأقصى	٠,٢٧٣	٠,٦٧٢	١,٤٣٥	٠,١١٥	٤٩,٤٣٧	٠,٠٣٦
النيجر	المتوسط	٠,٢٢٩	٠,٩٣٦	١,٧٠٩	٠,٠٤٧	١٥,٤٤٢	٠,٠٢١
	الانحراف المعياري	٠,٠٧١	٠,٦٤٣	١,١٤٢	٠,٠٢٦	٣٩,٠٧٧	٠,٠٠٨
	الحد الأدنى	٠,١٢٥	٠,٤٧٢	٠,٧٥١	٠,٠١٨	٢٦,٢١٥-	٠,٠٠٨
	الحد الأقصى	٠,٣٦٩	٢,٠٩١	٣,٦٩١	٠,٠٨٦	١٢١,٤٣٢	٠,٠٣٧
السنغال	المتوسط	٠,١٩١	٠,٥٢١	٠,٨٧٤	٠,٠٨١	٩,٧٢٩	٠,٠١٨
	الانحراف المعياري	٠,٠٥٤	٠,١٦٩	٠,٢٩٤	٠,٠٥١	١٢,٤٣٨	٠,٠٠٨
	الحد الأدنى	٠,٠٨٧	٠,٢٥٦	٠,٤٣٦	٠,٠٣٣	٣,٧٨٦	٠,٠٠٩
	الحد الأقصى	٠,٢٥٨	٠,٦٨٠	١,١٨٤	٠,١٨٤	٤٤,٧٠٣	٠,٠٣٢
توغو	المتوسط	٠,١٢٨	١,٣٣٠	٢,٢٤٥	٠,٠٧٢	٣,٥٩٥	٠,٠٣٣
	الانحراف المعياري	٠,٠٤٥	١,٢١٣	١,٩٤٣	٠,٠٥٣	١٧,١٠١	٠,٠٢٣
	الحد الأدنى	٠,٠٦٣	٠,٥٣٦	٠,٨٩٨	٠,٠٢١	١٤,١٢٠-	٠,٠٠٥
	الحد الأقصى	٠,١٩٩	٣,٤٩٠	٥,٥٨٥	٠,١٤٧	٤٨,٣٠٤	٠,٠٧٨

ملاحظة: يصف هذا الجدول مستوى المخاطرة في بنوك كل دولة من دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وشملت عينة البيانات ٩٨ بنكاً في الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠. ويصف الملحق (ج) المتغيرات بالتفصيل.

الجدول رقم (٥)

الإحصائيات الوصفية لأداء ومخاطر البنوك في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لدول غرب أفريقيا

	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
صافي الدخل	٧,٩٥٦	١٢,٠٤٣	-١٢,٧٦٨	٥٣,١٤٩
الدخل التشغيلي	٢٩,١٤١	٣١,٧٣١	-٥٧١	١٧٧,١١٢
صافي دخل البنوك	٦٢,٢٥٥	٦١,٩٤٧	-١١,٨٤٤	٢٦٠,٤٤٠
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٥٤	٠,١١٢	-٠,٣٠٦	٠,٢٦٨
العائد على الأصول	٠,٠٠٥	٠,٠١١	-٠,٠٢٧	٠,٠٣٥
مخاطر الائتمان	٠,١٧٧	٠,٠٨٢	٠,٠٠٠	٠,٤٠٩
مخاطر الائتمان ١	٠,٧٣٧	٠,٥٥١	٠,٠٠١	٣,٤٩٠
مخاطر الائتمان ٢	١,٣٢٤	٠,٩٠٦	٠,٠٠١	٥,٥٨٥
مخاطر الائتمان ٣	٠,٣٨٨	٣,١٠٣	٠,٠٠٠	٢,١٦٨
الكفاءة	١٧,١٥٧	٦٢,٥٤٦	-٤٠,٩٣٣	٤٣٥,٦٧٣
جودة الأصول	٠,٠٢٣	٠,٠٤٤	-٠,٠٦٩	٠,٣٣٢
متوسط تكلفة الحقوق المشتركة	١,٦٦٣	١,٢٦٧	٠,٠٠٠	٣,٤٩٩

ملاحظـة: يصف هذا الجدول الإحصائيـات الوصفية لأداء بنوك دول الاتحـاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا والمخاطر التي تُواجهها. وشملت عينة البيانات ٩٨ بنكاً في الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠. ويصف الملحق (ج) مخاطر الائتمان ١ و ٢ و ٣، وجودة الأصول، والكفاءة، ومخاطر السيولة.

٣. مراجعة الأدبيات وتطوّر الفرضيات:

ركـزت العديد من البحوث على الآليات الداخليـة لحوكمة الشركات وأداء الشركات في القطـاع المصرفي. إلا أنه لا يوجد إلا عدد قليـل جداً من البحوث التي أجرت تحليلاً لبنوك دول الاتحـاد الاقتصـادي والنقدي لغـرب أفريقيا. وعلى حد علم الباحثـين، فإن الباحثين الوحيدين اللذين تطرّقا إلى البيئة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا وقطاع التمويل الأصغر فيها هما: ويلي (Wélé(2009، وفيرنير Vernier ودانون Dannon (٢٠١٠). ونتيجـة لذلـك، تعتمد مراجعة الأدبيات بشـكل رئيسي عـلى البحوث الحديثة

التـي أُجريت في بيئات مصرفية أخرى، مثل: الولايات المتحدة الأمريكية، والدول الأوروبية، والآسـيوية (Agusman et al., 2008; Hamza and Taktak, 2009; Cornett et al., 2009; Bollaert et al., 2011; Ahmed and Benameur, 2011; Maati and Maati-Sauvez, 2012; Moussu and Peti-Romec, 2013).

٣. ١ آليات حوكمة الشركات وأداء البنوك:

تُعد نتائج دراسـة العلاقة بين آليات حوكمـة الشركات وأداء الشركات متباينة حيث وجـدت بعض البحـوث علاقة إيجابية بين آليات حوكمة الـشركات (مثل تركّز الملكية) وأداء الشركات والذي يُقاس بنسب العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية (مثل: Pi and Timme, 1993). في حـين لم تجـد بحوث أخرى علاقـة ذات دلالة إحصائية (مثل: Iannotta et al., 2007; Simpson and Gleason, 1999).

٣. ١. ١ خصائص مجلس الإدارة وأداء البنوك:

بشـكل عام، تُركّز بحوث تأثير خصائص مجلـس الإدارة على نظرية الوكالة التي طوّرها جنسـن Jensen ومكلينغ Meckling (١٩٧٦). يقوم مجلس الإدارة بدور مهم في الإشراف على المديرين، إلا أن المجالس الكبيرة قد تسـبب مشـاكل في التنسيق والمرونة أثناء عملية صنـع القـرار (Maati and Maati-Sauvez, ٢٠١٢: ٥٧). ووفقاً لبـوث Booth وآخرين (٢٠٠٢) وآدمـز Adams ومهـران Mehran (٢٠٠٣؛ ٢٠٠٥)، فإن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والقيمة المصرفية علاقة إيجابية مطردة. وفي الواقع، وبناء على عينة شملت ٦٩ بنكاً تجارياً كبيراً في أمريكا الشمالية وأوروبا رُصدت على مدى ١١ سنة، وجد أندريس Andres وفاليـلادو Vallelado (٢٠٠٨) أن إضافـة أعضاء جدد يرتبط إيجابيـاً بأداء البنوك (والذي تم قياسـه باسـتخدام معادلة Tobin Q، والعائد على الأصول)، ويُشـير البحث إلى تحسّن في مراقبة المديرين وتقديم المشـورة. وتُؤكّد هذه النتيجة تلك التي ناقشـها مسـبقاً لاركر Larcker وآخرون (٢٠٠٧).

وعلى نقيض ذلك، تُبيّن العلاقة غير المطردة والموثّقة في بحوث أخرى أنه عندما يصل عدد أعضـاء مجلس الإدارة إلى عدد مُعيّن (تقريباً ١٩ عضـواً)، تبدأ معادلة Tobin Q بالرجوع

إلى الـــوراء. وفي إطار الســـياق الفرنسي، أشــار مــاتي Matti (١٩٩٧) إلى عدم وجود ارتباط ســـلبي بين حجم مجلس الإدارة وأداء البنوك. كما أشــار فيرنير Vernier ودانون Dannon (٢٠١٠)، من خلال دراســة عينة شـــملت ٥٠ بنكاً في الفترة ما بين عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٧ في منطقـــة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغـــرب أفريقيا إلى وجود تأثير إيجابي لحجم مجلس الإدارة، والإعســـار المالي، ومخاطر الإئتمان. وفيما يخـــص الهيكل المزدوج، وجد بي Pi وتيم Timme (١٩٩٣) ارتبـــاط الهيـــكل المزدوج في الولايات المتحدة الأمريكية إيجابياً بمســـتوى أعـــلى من العائـــد على الأصول. في حين وجـــد غريفيث Griffith وآخـــرون (٢٠٠٢) نتائج عكســـية، باستخدام عينة شملت أكبر ١٠٠ شركة أمريكية تملكها البنوك في الفترة ما بين عام ١٩٩٥ إلى عام ١٩٩٩.

وفي ســـياق دول الاتحـــاد الاقتصادي والنقدي لغـــرب أفريقيا، لم يجـــد فيرنير Vernier ودانـــون Dannon (٢٠١٠) أي ارتبـــاط ذي دلالـــة إحصائية بين الهيـــكل المزدوج ومخاطر الإعسار المالي في البنوك، رغم توثيقهما لارتباط إيجابي بين الهيكل المزدوج ومخاطر الائتمان. ولم يجـــد كورنيت Cornett وآخـــرون (٢٠٠٩) أي علاقة ذات دلالـــة إحصائية بين الهيكل المزدوج وأداء البنوك والذي تم قياسه باستخدام نسبة الأرباح قبل البنود الاستثنائية، وذلك في بحث أُجري في الفترة ما بين عام ١٩٩٢ إلى عام ٢٠٠٢ على عينة شملت أكبر ١٠٠ بنك في الولايات المتحدة الأمريكية.

وتدعـــم العديد من البحوث الأخرى الافتراض القائل بأن وجود أفراد نســـائية في الإدارة العليا للشركات يُشير إلى وجود أداء إيجابي للشركات على نحو إضافي (Carter et al., 2003; Adams and Ferreira, 2009). في حـــين تُعـــارض بحوث أخرى هـــذه النتيجة التجريبية (Farrell and Hersch, 2005; Adams and Ferreira, 2009). وفي الواقـــع، وجد فاريل Farrell وهيرتش Hersch (٢٠٠٥: ٨٦) ميل الأفراد النســـائية إلى رفع أداء الشركات، إلا أنه لا ينتج عن إضافة الأعضاء النســـائية إلى مجلس الإدارة خلق للقيمة أو تدميرها. وبالإضافة إلى ذلك، يرى الباحثان في الدراســـة الســـابقة أن التنوّع في مجلس الإدارة يكون إما بســـبب تفضيـــلات داخلية أو ضغوط خارجية، تتضمّن الاحتياج إلى تمثيل المرأة في المجلس؛ لتمكين الأفراد النســـائية مـــن اختيـــار شركات ذات أداء أفضل. وأثناء دراســـة ١٢٧ شركة كبيرة في

الولايات المتحدة الأمريكية، وجد إيرهاردت Erhardt وآخرون (٢٠٠٣) وجود ارتباط إيجابي بين نسـبة وجود الأعضاء النسـائية في المجلس، والعائد على الأصول، والعائد على الاستثمار في الشركات. وحديثاً، وجد ماهاديو Mahadeo وآخرون (٢٠١٢: ٣٨٤) باستخدام مجموعة بيانات شملت ٤٢ شركة مُدرجة في بيئة اقتصادية مُتوتّرة (جزيرة موريشيوس) ارتباط نسبة وجـود الأعضاء النسـائية في مجلس الإدارة ارتباطاً إيجابيـاً وذا دلالة إحصائية بالعائد على الأصول في الشركات.

وبشـكل رئيسي، من المُرجح أن تُؤثّر خصائص مجلس الإدارة في أداء الشركات. إلا أن هذا التأثير يعتمد على مقدار السـياق والدولة. وتقترح العديد من النظريات (Maati, 1997; Adam and Mehra, 2005) أنـه كلـما كان حجم مجلـس الإدارة أكبر، زادت ضغـوط المجلس على الإدارة التشـغيلية. ونتيجة لذلك، من المُرجـح أن يكون لجودة الرقابـة تأثير إيجـابي في أداء الشركات. وعلاوة على ذلك، عندما يتحمّل شـخص واحد منصب الرئيس التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة في الوقت نفسه، فإنه من المُرجح أن يكون على دراية أفضل بإستراتيجية الشركة، ومن المُرجح أن يُؤثّر في الأعضاء الآخرين لاتخاذ القرارات المناسـبة. وعند أخـذ نتائج البحوث السـابقة المتباينة بعين الاعتبار، وبسـبب الافتقار إلى البحـوث التي تدرس العلاقات بين آليـات حوكمة الشركات وأداء البنوك في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، تمت صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية ١أ: ترتبط مجالس الإدارة الكبيرة الحجم بمستوى أداء أعلى للبنوك.

الفرضية ١ب: لا ترتبط نسبة وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة بأداء البنوك.

الفرضية ١ج: يُؤدّي وجود الهيكل المزدوج للحوكمة إلى انخفاض في مستوى أداء البنوك.

ولفهم ما إذا كان ينتج عن الهيكل المزدوج ارتفاع في مستوى الأداء، سيتم دراسة ما إذا كان وجود الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة يُؤثّر في الأداء. ومن ثم، تمت صياغة الفرضية التالية:

الفرضيـة ٢: يُؤدّي عدم الفصـل بين وظيفة الرئيس التنفيـذي ووظيفة رئيس مجلس الإدارة إلى تقوية أداء البنوك.

٣. ١. ٢ هيكل الملكية وأداء البنوك:

يُمكن تطبيق العديد من المناهج التجريبية لدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركات. وفي هذا الفصل، سيتم تحليل هذه العلاقة من خلال متغيرات ملكية الأسهم: الملكية الحكومية، والملكية المحلية، والملكية الأجنبية. ويوجد تضارب في الآراء حول تأثير الملكية الحكومية على البنوك. قد تُدافع الملكية الحكومية عن الرفاهية العامة، إلا أن الأهداف السياسية، مثل أهداف الانتخابات، قد تكون هي المحركة للأحداث السياسية (Sapienza, 2004). ونتيجة لذلك، في حين تُدافع الملكية الحكومية عن الرفاهية العامة، أو المصالح السياسية الحالية، فإن الملكية الخاصة، سواء المحلية أو الأجنبية، تدافع دائماً عن المصالح الشخصية للمساهمين. وضّح سابينزا Sapienza (٢٠٠٤) أثناء دراسة ٨٥ بنكاً إيطالياً أن البنوك المملوكة للدولة تسعى بشكل أكثر لتحقيق الأهداف السياسية. ومن ثم، تكون معدلات الفائدة فيها منخفضة مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص. كما وجد أيضاً اعتماد سياسات إقراض العملاء في تلك البنوك بشكل كبير على نتائج انتخابات الأطراف ذات العلاقة بالبنوك. وبناء على عينة شملت ١٨١ بنكاً من البنوك الكبيرة في الاتحاد الأوروبي في الفترة ما بين عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٤، وجد إنوتا Iannotta وآخرون (٢٠٠٧) أن البنوك المملوكة للدولة أقل ربحية، وذات مستوى أعلى من حيث مخاطر الإعسار المالي، وذات جودة أقل من حيث القروض مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص. وعلى نقيض ذلك وجد ألتونباس Altunbas وآخرون (٢٠٠١) أن البنوك المملوكة للدولة ليست أقل كفاءة، كما لا تختلف العوائد على الأصول فيها عن تلك الخاصة بالبنوك المملوكة للقطاع العام في الدول المُتقدّمة.

وبالنسبة إلى بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، وفيما يخص مستوى التنمية الحالي، وخصائص حكومات هذه الدول، سيتم اختبار الفرضيتين التاليتين:

الفرضية ٣أ: يُعد مستوى الأداء أقل في البنوك المملوكة للدولة.

الفرضية ٣ب: يُعد مستوى الأداء أعلى في البنوك المملوكة للأجانب.

٣. ٢ آليات حوكمة الشركات ومخاطر السيولة:

٣. ٢. ١ خصائص مجلس الإدارة ومخاطر السيولة التي تُواجه البنوك:

باستخدام عينة بيانات شملت ٢٨٧ بنكاً أمريكياً، بيّن سيمبسون Simpson وغليسون Gleason (١٩٩٩) احتمال كون الضائقة المالية أقل في إطار الهيكل المزدوج. في حين وجد ماتيوس دي كابو Mateos de Cabo وآخرون (٢٠١١) وجود نسبة مرتفعة من الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة في بنوك دول الاتحاد الأوروبي المنخفضة المخاطر. واستخدم شين Shen وآخرون (٢٠٠٩) عينة شملت ١٢ بنكاً تجارياً في الدول ذات الاقتصاديات المُتقدّمة في الفترة ما بين عام ١٩٩٤ إلى عام ٢٠٠٦، وتبيّن وجود علاقة سلبية بين السيولة في البنوك وأدائها في النظام المالي القائم على السوق. وبالإضافة إلى ذلك، أشار بورك Bourke (١٩٨٩) إلى ارتباط مخاطر السيولة إيجابياً بالعائد على الأصول، في حين وجد مولينيوكس Molymeux وثورنتون Thornton (١٩٩٢) ارتباط مخاطر السيولة سلبياً بالعائد على الأصول. وبالنسبة إلى بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا، لم يجد فيرنير Vernier ودانون Dannon (٢٠١٠) ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بين الهيكل المزدوج ومخاطر الإعسار المالي في البنوك، ولكن وجدا ارتباطاً إيجابياً بين الهيكل المزدوج ومخاطر الائتمان. ولذلك، تمت صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية ٤أ: يرتبط حجم مجلس الإدارة ارتباطاً سلبياً بمخاطر السيولة في البنوك.

الفرضية ٤ب: ينتج عن وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة انخفاض في مستوى مخاطر السيولة في البنوك.

الفرضية ٤ج: يُؤدّي الهيكل المزدوج إلى ارتفاع في مستوى مخاطر السيولة في البنوك.

الفرضية ٤د: ينتج عن وجود الرئيس التنفيذي في المجلس انخفاض في مستوى مخاطر السيولة في البنوك.

٣. ٢. ٢ هيكل الملكية ومخاطر السيولة في البنوك:

وجد إنوتا Iannotta وآخرون (٢٠٠٧) أن البنوك المملوكة للدولة أكثر عرضة لمخاطر الإعسار المالي، وأقل جودة من حيث القروض مقارنة بالبنوك المملوكة للقطاع الخاص.

ولم يجد فيرنير Vernier ودانون Dannon (٢٠١٠) ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بين النسب المئوية لملكية الأسهم (الحكومية، والمحلية، والاستثمار الأجنبي)، ومخاطر الإعسار المالي. وتُبيّن النتائج وجود تأثير إيجابي لنسبة الأسهم المملوكة للمستثمرين الأجانب على مخاطر الائتمان. وبناء على هذه النتائج، سيتم اختبار الفرضيات التالية:

الفرضية ٥أ: تُعد مخاطر السيولة أعلى في البنوك المملوكة للدولة.

الفرضية ٥ب: تُعد مخاطر السيولة أقل في البنوك المحلية.

الفرضية ٥ج: تُعد مخاطر السيولة أقل في البنوك المملوكة للأجانب.

٤. البيانات والمنهجية:

٤. ١ جمع البيانات:

شملت مجموعة البيانات في هذا البحث جميع البنوك التجارية العاملة في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠. وتضمّنت العينة الأولية ١٠٠ بنك تجاري بـ ٥٠٠ ملاحظة في السنة البنكية. وتم استبعاد البنوك ذات البيانات المفقودة والقيم المُتطرّفة. وشملت العينة النهائية ٩٨ بنكاً تجارياً بـ ٤٠٥ ملاحظات في السنة البنكية.

وتم جمع جميع آليات حوكمة الشركات للبنوك ومتغيرات الأداء التشغيلي يدوياً من خلال البيانات المالية للبنوك والمنشورة في الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا (http://www.bceao.int). ويعرض الجدول رقم (٦) تفاصيل عملية أخذ العينة.

الجدول رقم (٦)

عملية أخذ العينة

	عدد البنوك	عدد الملاحظات	النسبة المئوية
عينة أولية	١٠٠	٥٠٠	١٠٠,٠٠
الملاحظات المفقودة	-	٦٩	١٣,٨٠
القيم المُتطرّفة	-	٢٦	٥,٢
الملاحظات النهائية	٩٨	٤٠٥	٨١

	عدد البنوك	عدد الملاحظات	النسبة المئوية
العينة النهائية			
بنين	١٢	٥١	١٢,٥٩
بوركينا فاسو	١٢	٤٨	١١,٨٥
ساحل العاج	١٨	٦٩	١٧,٠٤
غينيا بيساو	٤	١٧	٤,٢٠
مالي	١٣	٥٩	١٤,٥٧
النيجر	١٠	٤٤	١٠,٨٦
السنغال	١٨	٧١	١٧,٥٣
توغو	١١	٤٦	١١,٣٦
المجموع	٩٨	٤٠٥	١٠٠,٠٠

٤. ٢ التحليل التجريبي:

٤. ٢. ١ المتغيرات التابعة:

تم استخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية لقياس الأداء التشغيلي للبنوك، كما تم استخدام نسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول لقياس مستوى مخاطر السيولة في البنوك. ويُبيّن العائد على الأصول كفاءة البنوك من حيث استخدام الأصول لتوليد الأرباح، في حين يُبيّن العائد على حقوق الملكية كفاءة البنوك من حيث استخدام حصص المساهمين لتوليد الأرباح. وتم حساب مخاطر السيولة من خلال قسمة صافي الأصول السائلة على إجمالي الأصول. وكلما كانت النسبة مرتفعة، ارتفعت سيولة البنوك، وانخفض مستوى مخاطر السيولة.

٤. ٢. ٢ المتغيرات المستقلة:

تم اختيار المتغيرات المستقلة لدراسة الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات. وتم قياس الآليات الداخلية لحوكمة الشركات من خلال حجم مجلس الإدارة، والهيكل المزدوج للحوكمة، وما إذا كان الرئيس التنفيذي هو رئيس مجلس الإدارة أم لا، ونسبة وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة، وكبار المساهمين. ويصف الجدولان رقم (٧) و(٨) المتغيرات التابعة والمستقلة.

الجدول رقم (٧)

المتغيرات التابعة

المتغيرات	الوصف
العائد على الأصول	صافي الدخل مقسوم على إجمالي الأصول
العائد على حقوق الملكية	صافي الدخل مقسوم على الحقوق المشتركة
مخاطر السيولة ١	صافي الأصول السائلة مقسوم على إجمالي الأصول
مخاطر السيولة ٢	إجمالي الأصول السائلة مقسوم على إجمالي الودائع

المصدر: البيانات المالية للبنوك والموجودة في الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا.

الجدول رقم (٨)

المتغيرات المستقلة

المتغيرات	الوصف	المصدر
حجم مجلس الإدارة	عدد الأعضاء في مجلس الإدارة	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا
الهيكل المزدوج	=١ إذا كان الرئيس التنفيذي هو رئيس المجلس، =٠ خلاف ذلك	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا
الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة	=١ إذا كان الرئيس التنفيذي هو رئيس المجلس، =٠ خلاف ذلك	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا
نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة	عدد الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة مقسوم على إجمالي عدد الأعضاء في المجلس	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

طبيعة الملكية	متغيرات وهمية تُقاس بالبنوك ذات الملكية الحكومية، والمحلية، والأجنبية. ١ = إذا كانت المستثمر الحكومي والمحلي والأجنبي يُمثّل الأغلبية، ٠ = خلاف ذلك	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

٤. ٢. ٣ المتغيرات الضابطة:

لا يُمكن للآليات الداخلية لحوكمة الشركات أن تُفسّر تماما الأداء التشغيلي؛ ومن ثم تم ضبط العوامل التالية: الرفع المالي والذي يُقاس بقيمة حقوق الملكية المشتركة مقسومة على إجمالي الأصول، والسيولة والتي تُقاس بنسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، ومهارة القوى العاملة والتي تُقاس بعدد الموظفين ذوي المهارة مقسوماً على إجمالي عدد الموظفين. كما تم ضبط حجم وعمر البنك. وبالإضافة إلى ذلك، ولأخذ العوامل المؤسسية الخاصة لكل دولة بعين الاعتبار؛ تم ضبط فاعلية حوكمة الدولة، وسيادة القانون، والاستقرار السياسي للدولة وغياب العنف. ويصف الجدول (٩) المتغيرات الضابطة.

الجدول رقم (٩)

المتغيرات الضابطة

المتغيرات	الوصف	المصدر
مخاطر السيولة	قيمة الحقوق المشتركة مقسومة على إجمالي الأصول	البيانات المالية للبنوك والموجودة في الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا
نسبة الودائع	إجمالي الودائع مقسوماً على إجمالي الأصول. وتُبيّن النسبة الاختلاف في الودائع في رؤوس أموال البنوك	البيانات المالية للبنوك والموجودة في الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لدول غرب أفريقيا
الموظفون ذوو المهارة	عدد الموظفين ذوي المهارة مقسوماً على إجمالي عدد الموظفين	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا
عمر البنك	عدد السنوات التي مضت على حصول البنك على الاعتماد الحكومي	التقرير السنوي للجنة المصرفية لدول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

فاعلية الحوكمة	تصوّرات بشأن جودة الخدمات العامة، وجودة الخدمة المدنية، ودرجة استقلاليتها عن الضغوط السياسية، وجودة صياغة السياسات، وتنفيذها، ومصداقية التزام الحكومة بهذه السياسات	الموقع الإلكتروني للبنك الدولي
الاستقرار السياسي وغياب العنف	تصوّرات احتمال عدم استقرار الحكومة، أو احتمال الإطاحة بها من قبل وسائل غير دستورية أو عنيفة، متضمناً ذلك العنف والإرهاب السياسي	الموقع الإلكتروني للبنك الدولي
سيادة القانون	تصوّرات بشأن مدى ثقة العملاء في قوانين المجتمع والالتزام بها، وبالأخص جودة فرض العقود، وحقوق الملكية، والشرطة، والمحاكم، وكذلك احتمالية وقوع الجرائم والعنف	الموقع الإلكتروني للبنك الدولي

٤. ٢. ٤ النماذج التجريبية:

تمت دراسة كيفية تأثير آليات حوكمة الشركات في أداء البنوك ومخاطر السيولة باستخدام النموذجين التاليين:

النموذج الأول:

PERFORMANCEit (الأداء) = α_{it} + β1BOARD_SIZE$_{it}$ (حجم مجلس الإدارة) + β_2DUAL$_{it}$ (الهيكل المزدوج) + β_3CEO_DIR$_{it}$ (الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة) + β_4WOMEN_DIR$_{it}$ (نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة) + β_5STATE$_{it}$ (الملكية الحكومية) + β_6DOMESTIC$_{it}$ (الملكية المحلية) + β_7FOREIGN$_{it}$ (الملكية الأجنبية) + β_8BANK_SIZE$_{it}$ (حجم البنك) + β_9BANK_AGE$_{it}$ (عمر البنك) + β_{10}LEVERAGE$_{it}$ (الرفع المالي) + β_{11}DEPOSITS$_{it}$ (الودائع) + β_{12}SKILLED_EMP$_{it}$ (الموظفون ذو المهارة) + β_{13}GE$_{it}$ (فاعلية الحوكمة) + β_{14}PV$_{it}$ (الاستقرار السياسي وغياب العنف) + β_{15}RL$_{it}$ (سيادة القانون) + ε_{it}

النموذج الثاني:

LIQUIDITY RISK$_{it}$ (مخاطر السيولة) = α_{it} + β_1BOARD_SIZE$_{it}$ (حجم مجلس الإدارة) + β_2DUAL$_{it}$ (الهيكل المزدوج) + β_3CEO_DIR$_{it}$ (الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة) + β_4WOMEN_DIR$_{it}$ (نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة) + β_5STATE$_{it}$ (الملكية الحكومية) + β_6DOMESTIC$_{it}$ (الملكية المحلية) + β_7FOREIGN$_{it}$ (الملكية الأجنبية) + β_8BANK_SIZE$_{it}$ (حجم البنك) + β_9BANK_AGE$_{it}$ (عمر البنك) + β_{10}LEVERAGE$_{it}$ (الرفع المالي) + β_{11}DEPOSITS$_{it}$

(الودائـع) + β_{12}SKILLED_EMP$_{it}$ (الموظفون ذو المهارة) + β_{13}GE$_{it}$ (فاعلية الحوكمة) + β_{14}PV$_{it}$ (الاستقرار السياسي وغياب العنف) + β_{15}RL$_{it}$ (سيادة القانون) + ε_{it}

حيث PERFORMANCEit = الأداء التشغيلي للبنك *i* في السنة *t*. ويُقاس الأداء التشغيلي بالعائد على الأصول، أو العائد على حقوق الملكية في البنك. وحيث LIQUIDITY RISKit = مخاطر السيولة ١ و ٢ للبنك *i* في السنة *t*، ويتم حسابها بنسبة صافي الأصول السائلة (إجمالي الأصول السائلة) للبنك *i* في السنة *t* إلى إجمالي الأصول (الودائع) للبنك *i* في السنة *t*. وتم مسبقاً وصف بقية المتغيرات (المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة) في الجدولين رقم (٨) و(٩).

٤. ٢. ٥. الإحصائيات الوصفية:

يُبيّن الجدول رقم (١٠) الإحصائيات الوصفية للمتغيرات. يظهر في الجدول أن متوسط العائد على الأصول ومتوسط العائد على حقوق الملكية هما - ٢,٢٪ و ٣,٤٪ ، على التوالي. والقياسان المُستخدمان لمستوى مخاطر السيولة هما: نسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، ونسبة إجمالي الأصول السائلة إلى الودائع. ومتوسطاتهما هما ١١,٨٪ و ٤٧,٨٪ ، على التوالي. وبالإضافة إلى ذلك، يوجد في المتوسط هيكل مزدوج في ١٠,٩٪ من البنوك. وفي المتوسط، يوجد ٣٦,٥٪ من البنوك التي يكون فيها الرئيس التنفيذي هو نفسه رئيس مجلس الإدارة[٨]. وتُمثّل الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة في المتوسط ٨,٩٪ من أعضاء المجلس. يُعد أعضاء دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أوروبا هم كبار المساهمين في ١٠,٤٪ من البنوك، ويُعد المساهمون المحليون كبارَ المساهمين في ٣٠,٦٪ من البنوك، وكبار المساهمين الرئيسيين هم المساهمون الأجانب، حيث تبلغ نسبتهم ٥٩٪. ولا تُعد بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أوروبا بنفس الحجم الكبير للبنوك الأوروبية أو الأنجلو أمريكية. وفي الواقع، يوجد هناك في المتوسط ٥٩ موظفاً ذا مهارة و ٩٧ موظفاً بلا مهارة، أي في المتوسط ما مجموعه ١٥٦ موظفاً يعمل في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا.

---

(٨) يوجد هنالك ٣٦,٥٪ من البنوك التي يكون فيها الرئيس التنفيذي مديراً، ولكن ليس رئيساً لمجلس الإدارة في الوقت نفسه.

الجدول رقم (١٠)

الإحصائيات الوصفية للمتغيرات

المتغير	عدد الملاحظات	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
العائد على الأصول	٤٠٥	٠,٠٢٢-	٠,١٢٤	١,٣٩٣-	٠,٢٠٢
العائد على حقوق الملكية	٤٠٥	٠,٠٣٤	٠,٤٣٣	١,٩٥٧-	١,٦٥٧
مخاطر السيولة ١	٤٠٥	٠,١١٨	٠,١٤٩	٠,٩٥٠-	٠,٨٩٢
مخاطر السيولة ٢	٤٠٥	٠,٤٧٨	٠,٩٥٦	٠,٠٢٥	١٦,٤٣٢
حجم مجلس الإدارة	٤٠٥	٦,٣٧٣	٢,٣٢٠	١,٠٠٠	١٣,٠٠٠
الهيكل المزدوج	٤٠٥	٠,٠١٠٩	٠,٣١٢	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة	٤٠٥	٠,٣٦٥	٠,٤٨٢	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
نسبة الأعضاء النسائية في المجلس	٤٠٥	٠,٠٨٩	٠,١٢٧	٠,٠٠٠	٠,٦٦٧
الملكية الحكومية	٤٠٥	٠,١٠٤	٠,٣٠٥	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
الملكية المحلية	٤٠٥	٠,٣٠٦	٠,٤٧٦	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
الملكية الأجنبية	٤٠٥	٠,٥٩٠	٠,٤٩٢	٠,٠٠٠	١,٠٠٠
حجم البنك	٤٠٥	٤,٧٣٨	٠,٥٥١	٢,٩٥٠	٥,٨١٣
عمر البنك	٤٠٥	١٦,٦١٦	١٣,٦١٤	١,٠٠٠	٥٠,٧٥٠
الرفع المالي	٤٠٥	٠,١٣٨	٠,١٩١	٠,٠٠٩	١,٩٢٨
الودائع	٤٠٥	٠,٦٩٩	٠,٢١٢	٠,٠٣٨	٢,٦٧٢
الموظفون ذو المهارة	٤٠٥	٠,٣٨٣	٠,٢٠٦	٠,٠٠٠	٠,٩٤١
فاعلية الحوكمة	٤٠٥	٠,٨٣٤-	٠,٣٧٠	١,٥٧٤-	٠,١٥١-
الاستقرار السياسي وغياب العنف	٤٠٥	٠,٤٠٠-	٠,٧١٧	١,٩٩٣-	٠,٥٤٩
سيادة القانون	٤٠٥	٠,٦٨٣-	٠,٤١٤	١,٤٩٩-	٠,٢٠٥-

٥. النتائج التجريبية:

أجرى الباحثون في هذه الدراسة بعض التقديرات الطولية لشرح كيفية ارتباط آليات حوكمة الشركات بأداء البنوك ومخاطر السيولة. وتم قياس أداء البنوك باستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. وتم قياس السيولة باستخدام نسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، ونسبة إجمالي الأصول السائلة إلى إجمالي الودائع. ثم قام الباحثون باستخدام نماذج البيانات الطولية مع التأثيرات الفردية الثابتة للبنك، لتأكيد وجود التأثيرات الثابتة في البيانات مع اختبار فيشر[٩] Fisher، ومدى مُلاءمة التأثيرات الثابتة لنماذج التأثيرات العشوائية مع اختبار هوسمان Haussmann القياسي. كما تم ضبط التأثيرات الثابتة للسنة.

٥. ١ العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وأداء البنوك:

يعرض الجدول (١١) نتائج تحليل انحدار مقاييس آليات حوكمة الشركات على العائد على الأصول في البنوك. ويُبيّن الجدول ارتباط الهيكل المزدوج ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على الأصول في جميع المواصفات (عند ١٪، ثنائي الذيل). ويرتبط وجود الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة ارتباط إيجابي وذا دلالة إحصائية بالعائد على الأصول (عند ٥٪ ، ثنائي الذيل). ويرتبط حجم البنك، وعمر البنك، ومخاطر الرفع المالي، ونسبة الودائع، والنسبة المئوية للموظفين ذوي المهارة ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على الأصول. ويعرض الجدول رقم (١٢) نتائج تحليل انحدار العائد على حقوق الملكية. ويُبيّن الجدول ارتباط حجم مجلس الإدارة والهيكل المزدوج ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على حقوق الملكية (عند ٥٪ ، ثنائي الذيل، وعند ١٪، ثنائي الذيل، على التوالي). وعلى نقيض ذلك، ترتبط نسبة الودائع ومتغيرات «سيادة القانون» ارتباطاً إيجابياً وذا دلالة إحصائية بالعائد على حقوق الملكية (عند ٥٪، ثنائي الذيل). ويرتبط عمر البنوك ارتباطاً إيجابياً بالعائد على حقوق الملكية في أربعة من أصل سبعة مواصفات. وتدحض النتائج الفرضية ١أ والتي تنص على أنه كلما كان حجم مجلس الإدارة أكبر، كان

(٩) يدرس اختبار فيشر Fisher للتأثيرات الثابتة فرضية عدم اختلاف جميع المتغيرات الوهمية الفردية إحصائياً عن الصفر.

مســتوى أداء البنوك أعلى، كما تدحض النتائج الفرضية ٣ والتي تنص على أن الأداء يكون أقل عندما يكون المستثمرون الحكوميون والمحليون والأجنبيون هم المساهمين المهيمنين. وأخيراً، تدعم النتائج فرضية ١ب والتي تنص على عدم ارتباط نسبة وجود الأعضاء النسائية في مجلــس الإدارة بــأداء الشركات، والفرضية ١ج والتي تنص عــلى ارتباط الهيكل المزدوج للحوكمة ارتباطاً سلبياً بالأداء.

الجدول رقم (١١)

نتائج تحليل انحدار العائد على الأصول

ROA_{it} (العائــد على الأصول)= α_{it} + $\beta_1 BOARD_SIZE_{it}$ (حجــم مجلس الإدارة) +$\beta_2 DUAL_{it}$ (الهيــكل المــزدوج) + $\beta_3 CEO_DIR_{it}$ (الرئيس التنفيذي في مجلــس الإدارة) + $\beta_4 WOMEN_DIR_{it}$ (نســبة الأعضاء النســائية في مجلس الإدارة) + $\beta_5 STATE_{it}$ (الملكية الحكومية) + $\beta_6 DOMESTIC_{it}$ (الملكيــة المحليــة) + $\beta_7 FOREIGN_{it}$ (الملكيــة الأجنبيــة) + $\beta_8 BANK_SIZE_{it}$ (حجــم البنــك) + $\beta_9 BANK_AGE_{it}$ (عمر البنــك) + $\beta_{10} LEVERAGEit$ (الرفع المالي) + $\beta_{11} DEPOSITS_{it}$ (الودائع) + $\beta_{12} SKILLED_EMP_{it}$ (الموظفون ذو المهارة) + $\beta_{13} GE_{it}$ (فاعلية الحوكمة) + $\beta_{14} PV_{it}$ (الاســتقرار السياسي وغياب العنف) + $\beta_{15} RL_{it}$ (سيادة القانون) + ε_{it}

	معامل١	معامل٢	معامل٣	معامل٤	معامل٥	معامل٦	معامل٧
حجم مجلس الإدارة	٠,٠٠٥	٠,٠٠٥	٠,٠٠٥				٠,٠٠٥
الهيكل المزدوج	***٠,١٣٩-	***٠,١٤٠-	***٠,١٣٩-				***٠,١٣٦-
الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة				**٠,٠٢٨	**٠,٠٢٨	**٠,٠٢٨	٠,٠٠٤
نسبة الأعضاء النسائية في المجلس				٠,٠٥٠-	٠,٠٤٩-	٠,٠٤٩-	٠,٠٥١-
الملكية الحكومية	٠,٠٠٣-			٠,٠٠٢-			
الملكية المحلية		٠,٠٠٠١			٠,٠٠٦-		
الملكية الأجنبية			٠,٠٠٧			٠,٠٠٦	
حجم البنك	*٠,٠٥٩-	*٠,٠٥٨-	*٠,٠٥٩-	*٠,٠٦٢-	**٠,٠٦٣-	**٠,٠٦٢-	**٠,٠٦١-
عمر البنك	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-	**٠,٠٠٥-

	معامل١	معامل٢	معامل٣	معامل٤	معامل٥	معامل٦	معامل٧
الرفع المالي	***٠,٦١٧-	***٠,٦١٧-	***٠,٦١٨-	***٠٦٤١-	**٠,٦٤٤-	***٠,٦٤٣-	***٠,٦١٨-
الودائع	***٠,٢٥٩-	***٠,٢٥٩-	***٠,٢٥٩-	***٠,٢٧٧-	***٠,٢٧٩-	***٠,٢٧٨-	***٠,٢٦١-
الموظفون ذو المهارة	**٠,٠٧٧-	**٠,٠٧٧-	**٠,٠٧٧-	*٠,٠٦٦-	*٠,٠٦٤-	*٠,٠٦٥-	**٠,٠٧٢-
فاعلية الحوكمة	٠,٠٥٥	٠,٠٥٥	٠,٠٥٤	٠,٠٤٥	٠,٠٤٣	٠,٠٤٠	٠,٠٤٨
الاستقرار السياسي وغياب العنف	٠,٠٠٧-	٠,٠٠٨-	٠,٠٠٧-	٠,٠٠٣-	٠,٠٠٦-	٠,٠٠١-	٠,٠٠٧-
سيادة القانون	٠,٠٦٨-	٠,٠٦٧-	٠,٠٦٩-	٠,٠٧١-	٠,٠٦٤-	٠,٠٦٦-	٠,٠٦٦-
ثابت	***٠,٦٠٠	***٠,٥٩٨	***٠,٦٠٠	***٠,٦٣٢	***٠,٦٣٧	***٠,٦٢٨	***٠,٦١٠
R^2	٠,٣٢٤	٠,٣٢٤	٠,٣٢٥	٠,٣٥٩	٠,٣٦٤	٠,٣٦٦	٠,٣٢٩
F	٢١,٥١٠	٢١,٥٢٠	٢١,٥١٠	١٩,١٩٠	١٩,٢٢	١٩,٢٣	٢٠,٢٤٠
P (F)	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
عدد الملاحظات	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥
عدد المجموعات	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨

*$p < 0.05$, **$p < 0.01$, ***$p < 0.001$.

الجدول رقم (١٢)

نتائج تحليل انحدار العائد على حقوق الملكية

ROE_{it} (العائد على حقوق الملكية)= α_{it} + $\beta_1 BOARD_SIZE_{it}$ (حجم مجلس الإدارة) + $\beta_2 DUAL_{it}$ (الهيكل المزدوج) + $\beta_3 CEO_DIR_{it}$ (الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة) + $\beta_4 WOMEN_DIR_{it}$ (نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة) + $\beta_5 STATE_{it}$ (الملكية الحكومية) + $\beta_6 DOMESTIC_{it}$ (الملكية المحلية) + $\beta_7 FOREIGN_{it}$ (الملكية الأجنبية) + $\beta_8 BANK_SIZE_{it}$ (حجم البنك) + $\beta_9 BANK_AGE_{it}$ (عمر البنك) + $\beta_{10} LEVERAGE_{it}$ (الرفع المالي) + $\beta_{11} DEPOSITS_{it}$ (الودائع) + $\beta_{12} SKILLED_EMP_{it}$ (الموظفون ذوو المهارة) + $\beta_{13} GE_{it}$ (فاعلية الحوكمة) + $\beta_{14} PV_{it}$ (الاستقرار السياسي وغياب العنف) + $\beta_{15} RL_{it}$ (سيادة القانون) + ε_{it}

	معامل١	معامل٢	معامل٣
حجم مجلس الإدارة	**٠,٠٤٧-	**٠,٠٤٧-	**٠,٠٤٧-
الهيكل المزدوج	***٠,٤٣٥-	***٠,٤٣٢-	***٠,٤٣٧-
الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة			
نسبة الأعضاء النسائية في المجلس			
الملكية الحكومية	٠,٠٤٨		
الملكية المحلية		٠,٠٠٣-	
الملكية الأجنبية			٠,٠١٦-
حجم البنك	٠,٢٢١	٠,٢٢٦	٠,٢٢٨
عمر البنك	**٠,٠٢٢	**٠,٠٢٢	**٠,٠٢٢
الرفع المالي	٠,١٦٤-	٠,١٦٠-	٠,١٥٤-
الودائع	**٠,٢٦٨	**٠,٢٦٩	**٠,٢٧٢
الموظفون ذو المهارة	٠,١٦٥-	٠,١٧١-	٠,١٧٢-
فاعلية الحوكمة	٠,١٤٠-	٠,١٤٣-	٠,١٤٠-
الاستقرار السياسي وغياب العنف	٠,٠٢٧-	٠,٠٢٥-	٠,٠٣١-
سيادة القانون	**٠,٤٧١	**٠,٤٧٠	**٠,٤٧٦
ثابت	٠,٩٣٠-	٠,٩٤٩-	٠,٩٣٨-

	معامل١	معامل٢	معامل٣
R^2	٠,٠٤٠	٠,٠٤٢	٠,٠٤٢
F	٢,٣٩	٢,٣٨	٢,٣٨
P (F)	٠,٠٠٣	٠,٠٠٣	٠,٠٠٣
عدد الملاحظات	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥
عدد المجموعات	٩٨	٩٨	٩٨

*$p < 0.05$, **$p < 0.01$, ***$p < 0.001$.

٥. ٢ العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومخاطر السيولة في البنوك:

يعرض الجدولان رقم (١٣) و(١٤) نتائج تقديرات النماذج التي تدرس العلاقة بين آليات حوكمة الشركات ومخاطر السيولة في البنوك. ويوضح الجدول رقم (١٣) وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين مخاطر السيولة (والتي تُقاس بنسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول)، ووجود الرئيس التنفيذي فقط في إحدى الصفات السبع (ذو دلالة إحصائية عند أقل من ١٠٪، ثنائي الذيل). وترتبط مخاطر الرفع المالي ارتباطاً إيجابياً وذا دلالة إحصائية بمخاطر السيولة (عند ٥٪، ثنائي الذيل). وعلاوة على ذلك، يرتبط وجود الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة وحجم البنك ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بمخاطر السيولة (عند ١٪ ، ثنائي الذيل). وأخيراً، تُعد مخاطر السيولة في البنوك المملوكة للدولة أقل بكثير من مخاطر السيولة في البنوك الأخرى في الخاصية الأولى.

كما تم قياس مستوى مخاطر السيولة باستخدام إجمالي الأصول السائلة مقسوماً على إجمالي الودائع. ويُبيّن الجدول رقم (١٤) وجود علاقة سلبية وذات دلالة إحصائية بين الهيكل المزدوج، وهذا المقياس الثاني لمستوى مخاطر السيولة (ذو دلالة إحصائية عند أقل من ١٪ ، ثنائي الذيل). ويميل كل من حجم البنك، والرفع المالي، ونسبة الودائع، والنسبة المئوية للموظفين ذوي المهارة إلى الارتباط سلبياً بمخاطر السيولة.

وتقود نتائج التقديرات في الجدولين (١٣) و(١٤) إلى رفض الفرضية ٤أ (يرتبط حجم مجلس الإدارة ارتباطاً سلبياً بمخاطر السيولة في البنوك)، والفرضية ٤ب (ينتج عن وجود

الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة انخفاض في مستوى مخاطر السيولة في البنوك)، والفرضية ٥ (للملكيـة تأثير في مخاطر السـيولة). إلا أنه تم العثور على نتائج مُتّسـقة للفرضية ٤ج (يُـؤدّي الهيكل المزدوج إلى ارتفاع في مسـتوى مخاطر السـيولة في البنـوك)، والفرضية ٤د (يُؤدّي وجود الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة إلى انخفاض في مستوى مخاطر السيولة في البنوك). وأخيراً، لم يجدِ الباحثون أي علاقة بين حجم المجلسِ وكلا المقياسـين المُسـتخدمين لقياس مستوى مخاطر السيولة (الفرضية ٤أ).

الجدول رقم (١٣)

نتائج تحليل انحدار المقياس الأول لمستوى مخاطر السيولة

Net Liduid Assests to Total Assestsit صـافي الأصـول السـائلة إلى إجـمالي الأصـول $= \alpha_{it} + \beta_1$BOARD_SIZE$_{it}$ (حجـم مجلـس الإدارة) $+ \beta_2$DUAL$_{it}$ (الهيـكل المـزدوج) $+ \beta_3$CEO_DIR$_{it}$ (الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة) $+ \beta_4$WOMEN_DIR$_{it}$ (نسـبة الأعضاء النسـائية في مجلس الإدارة) $+ \beta_5$STATE$_{it}$ (الملكيـة الحكوميـة) $+ \beta_6$DOMESTIC$_{it}$ (الملكية المحليـة) $+ \beta_7$FOREIGN$_{it}$ (الملكية الأجنبية) $+ \beta_8$BANK_SIZE$_{it}$ (حجـم البنك) $+ \beta_9$BANK_AGE$_{it}$ (عمر البنك) $+ \beta_{10}$LEVERAGE$_{it}$ (الرفع المالي) $+ \beta_{11}$DEPOSITS$_{it}$ (الودائع) $+ \beta_{12}$SKILLED_EMP$_{it}$ (الموظفون ذوو المهارة) $+ \beta_{13}$GE$_{it}$ (فاعلية الحوكمة) $+ \beta_{14}$PV$_{it}$ (الاستقرار السياسي وغياب العنف) $+ \beta_{15}$RL$_{it}$ (سيادة القانون) $+ \varepsilon_{it}$

	معامل١	معامل٢	معامل٣	معامل٤	معامل٥	معامل٦	معامل٧
حجم مجلس الإدارة	-٠,٠٠٥	-٠,٠٠٤	-٠,٠٠٤				-٠,٠٠٩
الهيكل المزدوج	٠,٠٣١	٠,٠٢٦	٠,٠٣٤				٠,٠١٦
الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة				٠,٠٣٥	٠,٣٩٧	٠,٠٣٩	**٠,٠٥٧
نسبة الأعضاء النسائية في المجلس				-***٠,٣٢٠	-***٠,٣٢١	-***٠,٣٢٠	-***٠,٣٢٢
الملكية الحكومية	-**٠,٠٦٨			-٠,٠٥٩			
الملكية المحلية		-٠,٠٠٣			-٠,٠٠٢		
الملكية الأجنبية			٠,٠٢١			٠,٠١٨	
حجم البنك	-**٠,١٨٦	-***٠,١٩٣	-***٠,١٩٦	-***٠,١٩٨	-***٠,٢٠٣	-**٠,٢٠٥	-***٠,٢٠٢
عمر البنك	-٠,٠٠٣	-٠,٠٠٤	-٠,٠٠٣	-٠,٠٠٤	-٠,٠٠٤	-٠,٠٠٣	-٠,٠٠٤

	معامل١	معامل٢	معامل٣	معامل٤	معامل٥	معامل٦	معامل٧
الرفع المالي	**٠,٢٤٠	**٠,٢٣٥	**٠,٢٢٧	**٠,٢٥٠	**٠,٢٤٥	**٠,٢٤٠	**٠,٢٣٠
الودائع	٠,٠٦١	٠,٠٦٠	٠,٠٥٥	٠,٠٦١	٠,٠٥٧	٠,٠٥٤	٠,٠٣٥
الموظفون ذو المهارة	٠,٠٩-	٠,٠٨٠-	٠,٠٨٠-	٠,٠٦٠-	٠,٠٥٠-	٠,٠٥٣-	٠,٠٥٤-
فاعلية الحوكمة	٠,٠٦٦	٠,٠٧١	٠,٠٦٦	٠,٠٢٦	٠,٠٣٠	٠,٠٢٧	٠,٠٢٩
الاستقرار السياسي وغياب العنف	٠,٠٤٩-	٠,٠٥٣-	٠,٠٤٥-	٠,٠٤٧-	٠,٠٥٠-	٠,٠٤٣-	٠,٠٤٧-
سيادة القانون	٠,٠٥٠-	٠,٠٤٨-	٠,٠٥٧-	٠,٠٣٥-	٠,٠٣٥-	٠,٠٤٣-	٠,٠٤٣-
ثابت	***١,٠٧١	***١,٠٩٥	***١,٠٨٤	***١,٠٧٢	***١,٠٩٦	***١,٠٨٤	***١,١٤٨
R^2	٠,٠٥٠	٠,٠٤٧	٠,٠٥١	٠,٠٥٤	٠,٠٥٠	٠,٠٥٤	٠,٠٤٦
F	٣,٩٠	٣,٦٥	٣,٦٨	٤,٨٠	٤,٦٠	٤,٦٦	٤,٤٦
P (F)	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
عدد الملاحظات	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥
عدد المجموعات	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨

*p < 0.05, **p < 0.01, ***p < 0.001.

الجدول رقم (١٤)

نتائج تحليل انحدار المقياس الثاني لمستوى مخاطر السيولة

Liduid Assest to Depositsit الأصول السائلة إلى الودائع= α_{it} + β_1BOARD_SIZE$_{it}$ (حجم مجلس الإدارة) + β_2DUAL$_{it}$ (الهيكل المزدوج) + β_3CEO_DIR$_{it}$ (الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة) + β_4WOMEN_DIR$_{it}$ (نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة) + β_5STATE$_{it}$ (الملكية الحكومية) + β_6DOMESTIC$_{it}$ (الملكية المحلية) + β_7FOREIGN$_{it}$ (الملكية الأجنبية) + β_8BANK_SIZE$_{it}$ (حجم البنك) + β_9BANK_AGE$_{it}$ (عمر البنك) + β_{10}LEVERAGE$_{it}$ (الرفع المالي) + β_{11}DEPOSITS$_{it}$ (الودائع) + β_{12}SKILLED_EMP$_{it}$ (الموظفون ذوو المهارة) + β13GEit (فاعلية الحوكمة) + β_{14}PV$_{it}$ (الاستقرار السياسي وغياب العنف) + β_{15}RL$_{it}$ (سيادة القانون) + ε_{it}

	معامل١	معامل٢	معامل٣	معامل٤	معامل٥	معامل٦	معامل٧
حجم مجلس الإدارة	٠,٠٠٧	٠,٠٠٩	٠,٠٠٩				٠,٠٢٤
الهيكل المزدوج	***٠,٧٨١-	***٠,٨٠٣-	***٠,٧٨٦-				***٠,٩٣٦-

	معامل١	معامل٢	معامل٣	معامل٤	معامل٥	معامل٦	معامل٧
الرئيس التنفيذي في مجلس الإدارة				٠,٠٣٠-	٠,٠١٥-	٠,٠١٥-	٠,١٧١-
نسبة الأعضاء النسائية في المجلس				٠,١٠٩	٠,١٠٦	٠,١٠٩	٠,٠٩٢
الملكية الحكومية	٠,١٦٧-			٠,١٩٢-			
الملكية المحلية		٠,٠٤٥			٠,٠١٧		
الملكية الأجنبية			٠,٠١٣			٠,٠٤٨	
حجم البنك	**٠,٥٩٢-	**٠,٦٠١-	**٠,٦١٢-	**٠,٦١٧-	**٠,٦٣٣-	**٠,٦٤٠-	**٠,٦٢٧-
عمر البنك	٠,٠١٧-	٠,٠١٨-	٠,٠١٧-	٠,٠٢٠-	٠,٠٢١-	٠,٠١٩-	٠,٠١٦-
الرفع المالي	***٢,٢٨١-	***٢,٢٧٨-	***٢,٣٠٢-	***٢,٤٦٠-	***٢,٤٧٢-	***٢,٤٨٩-	***٢,٣١٨-
الودائع	***٠,٩٨٩-	***٠,٩٨٦-	***٠,٩٩٨-	***١,٠١٦-	***١,٠٢٧-	***١,٠٣٨-	***٠,٩٣٨-
الموظفون ذوو المهارة	**٠,٥٧٠-	**٠,٥٥٣-	**٠,٥٤٥-	٠,٤٩٩-	٠,٤٧٦-	٠,٤٧٥-	٠,٥٣٣-
فاعلية الحوكمة	٠,٦٢١-	٠,٦٠٤-	٠,٦١٣-	٠,٦٤٢-	٠,٦٢٧-	٠,٦٣٨-	٠,٦٠٦-
الاستقرار السياسي وغياب العنف	٠,١٣٤	٠,١١٣	٠,١٣٢	٠,١٣٩	٠,١٢٧	٠,١٤٩	٠,١٠٦
سيادة القانون	٠,١٥٥-	٠,١٣٤-	٠,١٥٧-	٠,١٣٠-	٠,١٢٥-	٠,١٥٢-	٠,٠٩٩-
ثابت	***٤,٣٤٢	***٤,٣٧٦	***٤,٤٠٠	***٤,٤٦٧	***٤,٥٣٨	***٤,٥١٤	***٤,٤٤٣
R^2	٠,٠٠٦	٠,٠٠٤	٠,٠٠٤	٠,٠١٢	٠,٠٠٨	٠,٠٠٨	٠,٠٠٤
F	٥,٣٠	٥,٢٣	٥,٢٢	٤,٥٢	٤,٦١	٤,٤٣	٥,٠٤
P (F)	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
عدد الملاحظات	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥	٤٠٥
عدد المجموعات	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨	٩٨

$^{*}p < 0.05$, $^{**}p < 0.01$, $^{***}p < 0.001$.

٦. الخاتمة:

في هذه الدراسة، سلط الباحثون الضوء على العلاقة بين الأداء التشغيلي ومخاطر السيولة وآليــات حوكمة الشركات في بنوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا من خلال عينة شــملت ٩٨ بنــكاً تجارياً من بنــوك دول الاتحاد الاقتصادي والنقــدي لغرب أفريقيا خــلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠. وباســتخدام تحليــل انحدار التأثيرات الثابتة الطولية، والتحكّم بالخصائص الطبيعية للبنوك (الحجم، والرفع المالي، وعمر البنك، ونســبة الودائع)، وجد الباحثون علاقة ســلبية وذات دلالــة إحصائية بين الهيكل المزدوج للحوكمة والأداء التشغيلي للبنوك والذي تم قياسه باستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكيــة. كما وجد الباحثون أيضاً وجود تأثير ســلبي للهيكل المزدوج للحوكمة على مخاطر الســيولة في البنوك من خلال نسبة إجمالي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول. وإلى جانب ذلك، في حين تُبيّن النتائج وجود علاقة ســلبية بين حجم مجلس الإدارة والعائد على حقوق الملكية في البنوك، يبدو أن متغير الرئيس التنفيذي يرتبط بشكل إيجابي مع مخاطر السيولة في البنوك، كما تم قياسه باستخدام نسبة صافي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول. وتم أيضاً العثور على ارتباط ســلبي وذي دلالة إحصائية بين نسبة الأعضاء النسائية في مجلس الإدارة وصافي الأصول السائلة المقسوم على إجمالي الأصول. وتُشير هذه النتائج إلى أنه عند تطبيق الآليات التقليدية لحوكمة الشركات في بنوك الأســواق الناشئة (والتي تُركّز في معظمها على الخدمات المالية غير المتطوّرة)، فإنها تكون بمثابة قيود تشغيلية أكثر من كونها عوامل لخلق القيمة. وتُؤكد النتائج الاحتياج إلى نموذج لحوكمة شركات في الأسواق الناشئة.

يُســهم هذا البحث بشــكل رئيسي في تحسين فهمنا للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات، وأداء ومخاطر سيولة البنوك في الأسواق الناشئة. وعلى حد علم الباحثين، يُعد هذا البحث أول دراســة لتأثــير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات في أداء البنوك ومخاطر الســيولة في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا. وتُعد النتائج ذات أهمية كبيرة للصناعة المصرفية في دول الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا؛ حيث تُسلّط الضوء على ضعف العلاقة العامة بين آليات حوكمة الشركات (التي تم تضمينها في التشريع الإقليمي منذ عقد ١٩٩٠) وأداء البنوك المحلية ومخاطر السيولة. كما تُثير النتائج موضوع مدى كفاية الآليات

التقليدية لحوكمة الشركات في الأســواق الناشئة. ومن هذا المنظور، يوصي الباحثون بإجراء بحوث مســتقبلية لدراسة آليات حوكمة الشركات التي قد تكون أكثر فاعلية في هذه البيئة الخاصة.

شكر وعرفان:

يشكر الباحثون كلاً من المُحرِّرَيْن صبري بوباكر ودوك ك. نغوين لتعليقاتهم القيّمة على النسخ السابقة من هذا الفصل.

الملاحق

الملحق (أ)

ترتيب أداء البنوك على مستوى الدول في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

الترتيب	الدولة	صافي دخل البنوك	الترتيب	الدولة	العائد على الأصول
١	ساحل العاج	١٦٤٢٨١	١	بوركينا فاسو	٠,٠١١
٢	السنغال	١١٢٦٤١	٢	السنغال	٠,٠١٠
٣	مالي	٦٩٩١٧	٣	مالي	٠,٠٠٦
٤	بوركينا فاسو	٦٤٠٦٩	٤	النيجر	٠,٠٠٥
٥	بنين	٥٢١١٩	٥	بنين	٠,٠٠٣
٦	النيجر	٣٠١٠٦	٦	غينيا بيساو	٠,٠٠٣
٧	غينيا بيساو	٣٧٦٥	٧	ساحل العاج	٠,٠٠٢
٨	توغو	١١٤١	٨	توغو	٠,٠٠٢-
الترتيب	الدولة	العائد على حقوق الملكية	الترتيب	الدولة	جودة الأصول
١	السنغال	٠,١٣٢	١	بوركينا فاسو	٠,٠٠٩
٢	بوركينا فاسو	٠,١١٩	٢	مالي	٠,٠١٥
٣	مالي	٠,٠٦٨	٣	بنين	٠,٠١٦
٤	النيجر	٠,٠٤٩	٤	السنغال	٠,٠١٨
٥	بنين	٠,٠٤١٦	٥	النيجر	٠,٠٢١
٦	غينيا بيساو	٠,٠٢٣	٦	ساحل العاج	٠,٠٣٢
٧	ساحل العاج	٠,٠٢٠	٧	توغو	٠,٠٣٣
٨	توغو	٠,٠١٨-	٨	غينيا بيساو	٠,٠٤٣

الترتيب	الدولة	الكفاءة	الترتيب	الدولة	متوسط تكلفة الحقوق المشتركة
١	بنين	٣,٢٥٤	١	غينيا بيساو	٠,١٧١
٢	توغو	٣,٥٩٥	٢	مالي	١,٤٨٢
٣	مالي	٥,٣٦٨	٣	النيجر	١,٥٤٩
٤	السنغال	٩,٧٢٩	٤	السنغال	١,٨٧١
٥	بوركينا فاسو	١١,٨٧٩	٥	توغو	١,٨٨٨
٦	النيجر	١٥,٤٤٢	٦	بنين	٢,٠٥٥
٧	ساحل العاج	٨٩,٨٩٣	٧	ساحل العاج	٢,١١٥
٨	غينيا بيساو	١,٩٠١-	٨	بوركينا فاسو	٢,١٧٠

الملحق (ب)

ترتيب سيولة البنوك ومخاطر الائتمان على مستوى الدول في منطقة الاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب أفريقيا

الترتيب	الدولة	مخاطر السيولة	الترتيب	الدولة	مخاطر الائتمان١
١	غينيا بيساو	٠,٢٣٩	١	غينيا بيساو	٠,٥٠٤
٢	النيجر	٠,٢٢٩	٢	السنغال	٠,٥٢١
٣	بنين	٠,٢١٨	٣	ساحل العاج	٠,٦٠١
٤	مالي	٠,٢١٤	٤	مالي	٠,٦٢٧
٥	السنغال	٠,١٩١	٥	بوركينا فاسو	٠,٦٧٧
٦	توغو	٠,١٢٨	٦	بنين	٠,٦٩٩
٧	بوركينا فاسو	٠,١٢١	٧	النيجر	٠,٩٣٦
٨	ساحل العاج	٠,١١٦	٨	توغو	١,٣٣٠
الترتيب	الدولة	مخاطر الائتمان٢	الترتيب	الدولة	مخاطر الائتمان٣

١	السنغال	٠,٨٧٤	١	بوركينا فاسو	٠,٠٣٩
٢	غينيا بيساو	١,٠١٦	٢	غينيا بيساو	٠,٠٤٤
٣	ساحل العاج	١,٠٣١	٣	بنين	٠,٠٤٧
٤	مالي	١,٢٣٠	٤	النيجر	٠,٠٤٧
٥	بوركينا فاسو	١,٢٣١	٥	توغو	٠,٠٧٢
٦	بنين	١,٢٥٤	٦	السنغال	٠,٠٨١
٧	النيجر	١,٧٠٩	٧	مالي	٠,٠٨٤
٨	توغو	٢,٢٤٥	٨	ساحل العاج	٢,٦٨٨

الملحق (ج)

وصف المتغيرات الرئيسية

المتغيرات	الوصف
مخاطر السيولة	الأصول السائلة مقسومة على إجمالي الأصول (Jahankhani and Lynge, 1980; Mansur et al., 1993).
مخاطر الائتمان	يُقاس هذا المتغير بالطرق التالية: • إجمالي القروض مقسوماً على إجمالي الأصول (Brewer and Lee, 1986; Mansur et al., 1993)؛ (مخاطر الائتمان ١). • إجمالي القروض مقسوم على إجمالي الودائع (مخاطر الائتمان ٢). • الائتمان الحالي مقسوم على إجمالي القروض (مخاطر الائتمان ٣).
الكفاءة	تُقاس من خلال قسمة مصروفات التشغيل على صافي الدخل.
جودة الأصول	مخصصات خسائر القروض مقسومة على إجمالي القروض.
الأداء	يُقاس باستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية: • يتم حساب العائد على الأصول من خلال قسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول. • يتم حساب العائد على حقوق الملكية من خلال قسمة صافي الدخل على حقوق الملكية المشتركة.
المتغيرات الأخرى	المتغيرات الأخرى هي: صافي الدخل، ومتوسط تكلفة حقوق الملكية المشتركة، وصافي الدخل المصرفي، والدخل التشغيلي.

المراجع:

- Adams, R. B. and Mehran, H. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies? Economic Policy Review, 9, pp. 123-142.
- Adams, R. B. and Mehran, H. (2005). Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry. European Finance Association (EFA(August 8, 2005 Moscow Meetings, 42 pp.
- Adams, R. B. and Ferreira, D. (2009). A female in the boardroom and their impact on governance and performance. Journal of Financial Economics, 94, pp. 294-309.
- Agusman, A., Monroe, G. S., Gasbarro, D. and Zumwalt, J. K. Z. (2008). Accounting and capital market measures of risk: Evidence from Asian banks during 1998-2003. Journal of Banking & Finance, 32, pp. 480-488.
- Ahmed, E. R. and Benameur, G. I. (2011). Credit risk evaluation: The econometric vs. the structural approach. Bankers, Markets & Investors, 114, pp. 19-25.
- Altunbas, Y, Evans, L. and Molyneux, P. (2001). Bank ownership and efficiency. Journal of Money, Credit and Banking, 33, pp. 926-954.
- Andres, D. P. and Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. Journal of Banking & Finance, 32, pp. 2570-2580.
- Bollaert, H., Daher, H., Deroo, A. and Dupire-Declerck, M. (2011). Corporate governance and performance of French listed companies. Bankers. Markets& Investors, 114, pp. 45-57.
- Booth, J. R., Cornett, M. M. and Tehranaian, H. (2002). Boards of directors, ownership and regulation. Journal of Banking & Finance, 26, pp. 1973-1996.
- Bourke, P. (1989). Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America, and Australia. Journal of Banking and Finance, 13, pp.65-79.
- Brewer Jr., E. and Lee, C. F. (1986). How the market judges bank risk. Economic Perspectives, 10(6), pp. 25-31.
- Carter, D., Simkins, B. and Simpson, W. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. Financial Review, 38, pp. 33-53.

- Cornett, M. M., McNutt, J. J. and Tehranian, H. (2009). Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies. Journal of Corporate Finance, 15, pp. 412-430.

- Erhardt, N. L., Werbel, J. D. and Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. Corporate Governance: An International Review, II, pp. 102-111.

- Farrell, K. A. and Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. Journal of Corporate Finance, 11, pp. 85-106.

- Griffith, J. M., Fogelberg, L. and Weeks, H. S. (2002). CEO ownership, corporate control, and bank performance. Journal of Economic and Finance, 26(2), pp. 170-229.

- Hamza, S. E. and Taktak, N. B. (2009). La gestion des résultats dans les banques tunisiennes: Vers une gestion réelle. 30th Conference of the French Accounting Association, Strasbourg/France, 27 p.

- Iannotta, G., Nogera, G. and Sironi, A. (2007). Ownership structure, risk and performance in the European banking industry. Journal of Banking and Finance, 31, pp. 2127-2149.

- Jahankhani, A. and Lynge Jr., M. J. (1980). Commercial bank financial policies and their impact on market-determined measures of risk. Journal of Bank Research, 11, pp. 169-178.

- Jensen, M. and Meckling, M. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), pp.305-360.

- Larcker, D. F, Richardson, S. A. and Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organization performance. The Accounting Review, 82, pp. 963-1008.

- Maati, J. (1997). Taille optimale du conseil d'administration et interconnexions des societies. International Conférence of the AFFI, Paris.

- Maati, J. and Maati-Sauvez, C. (2012). Corporate governance of banks and risk management by stockholders. Bankers, Markets & Investors, 120, pp. 50-66.

- Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T. and Hanuman, V. O. (2012). Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emergency

economy. Journal of Business Ethics, 105, pp. 375-388.

- Mansur, I., Zangeneh, H. and Zitz, M. S. (1993). The association between banks' performance ratios and market determined measures of risk. Applied Economics, 25, 1503-1510.
- Mateos De Cabo, R. and Gimeno, R. (2011). Gender diversity on European banks' boards of directors. Journal of Business Ethics, 109, pp. 145-162.
- Molyneux, P. and Thornton, J. (1992). Determinants of European bank profitability: A note. Journal of Banking and Finance, 16, pp. 1173-1178.
- Moussu, C. and Petit-Romec, A. (2013). Bank capital and risk-taking: Old and new perspectives from the crisis. Bankers, Markets & Investors, 122, pp. 57-65.
- Pi, L. and Timme, S. G. (1993). Corporate control and bank efficiency. Journal of Banking and Finance, 20, pp. 515-530.
- Sapienza, P. (2004). The Effects of governance ownership and bank lending. Journal of Financial Economics, 72, pp. 357-384.
- Shen, C. H., Chen, Y. K., Kao, L. F. and Yeh, C. Y. (2009). Banks liquidity risk and performance. Working Paper.
- Simpson, W. and Gleason, A. (1999). Board structure, ownership, and financial distress in banking firms. International Review of Economics and Finance, 8(3), pp. 281-292.
- Van Greuning, H. and Bratanovic, S. B. (2009). Analyzing and Managing Banking Risk: A Framework for Assessing Corporate Governance and Financial Risk, 3rd Ed. (Washington DC, USA: The World Bank), 367 pp.
- Vernier, E. and Dannon, P. (2010). Mécanismes internes de gouvernance et risque d'insolvabilité: Cas des banques de la zone UEMOA. Proceedings of 5th International Conference in Finance and Sustainable Strategies, Sousse, Tunisia.
- Wélé, p. (2009). La qualité de la gouvernance microfinanciére dans les pays de l'UEMOA: Construction d'un indice agrégé de gouvernance des IMF appliquée au cas du Bénin. Reflets et perspectives de la vie économique, 48, pp.73-83.

تشكيلة مجلس الإدارة وأداء الشركات
دراسة للدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى

- جيبسون منيسي
جامعة آردي في تنزانيا وجامعة أغدر في النرويج (Ardhi University, Tanzania;
University of Agder, Norway)

الملخص:

يدرس الباحث في هذا الفصل الارتباط بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات العامة في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. ومن خلال التركيز على هذه الدول، يُعد هذا البحث امتداداً للبحوث التي تدرس العلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات في الدول التي تتّسم بضعف المؤسسات. وعلى وجه الخصوص، تمت دراسة تأثير خصائص مُعيّنة لتشكيلة مجلس الإدارة (مثل: أعضاء مجلس الإدارة الأجانب، وأعضاء مجلس الإدارة الخارجيين، وحجم مجلس الإدارة) على أداء الشركات. وتم قياس أداء الشركات باستخدام المحاسبة وأداء الأسهم. ووجد الباحث ارتباط وجود أعضاء مجلس الإدارة الأجانب ارتباطاً سلبياً بالأداء المحاسبي. وتُشير النتائج إلى وجود ارتباط غير خطي بين وجود أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين والأداء. ولم يجد الباحث ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات. وبالإضافة إلى ذلك، لم يجد الباحث ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بين تشكيلة مجلس الإدارة وأداء الأسهم. يُقدم هذا البحث رؤى مفيدة حول تأثير خصائص تشكيلة مجلس الإدارة على أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

الكلمات الدّالة: تشكيل مجلس الإدارة، أداء الشركات، الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

١. المقدمة:

يُعد مجلس الإدارة أحد أهم ركائز الآليات الداخلية لحوكمة الشركات (Gillan, 2006). وتُشير البحوث إلى أهمية الآليات الداخلية الفعالة لحوكمة الشركات في البيئة المؤسسية الضعيفة التي قد تكون فيها الآليات الخارجية لحوكمة الشركات ضعيفة أو مفقودة (Klapper and Love, 2004)، وهذا هو الوضع النموذجي في العديد من الدول الأفريقية

في جنـــوب الصحراء الكـــبرى. ووفقاً لنغوبو Nogobo وفـــودا Fouda (٢٠١٢)، يُعد غياب الآليات المؤسســـية (أو ما يُســـمّى بالفراغات أو الفجوات المؤسســـية) هو التحدّي الرئيسي الذي يُواجه شركات الأعمال في أفريقيا، سواء كانت هذه الشركات عالمية أم محلية، وهو ما يختلف عن البيئة المؤسسية القوية في الدول المُتقدّمة، والتي تُعد أمراً مُسلّماً به للمشاركين في السوق (Thomsen and Conyon, 2012).

ولمجلـــس الإدارة دوران رئيســـيان هـــما: المراقبة، وتقديم المشـــورة والإمـــداد بالموارد (Hillman and Dalziel, 2003). ويُشـــير دور المراقبة إلى مســـئولية الأعضاء عن مراقبة الإدارة بالنيابة عن المســـاهمين؛ لحماية مصالحهـــم (Hillman and Dalziel, 2003). في حين يُشـــير دور تقديم المشـــورة والإمداد بالمـــوارد إلى قدرة المجلس عـــلى تزويد الشركات بالموارد، والتي تتّخذ شكل المشورة، والشرعية، والوصول إلى الشبكات أو المعلومات الخارجية (Hillman and Dalziel, 2003).

وتُعـــد مجالس الإدارة مُلزمـــة قانونياً بحماية مصالح الشركات. ومن ثم، من المُتوقّع أن تُؤدّي مهامها لتعزيز وحماية قيمة المســـاهمين، إلا أن فاعلية المجلس في تنفيذ هذه المهـــام تعتمد على الطريقة التي تمت بها هيكلة المجلس (Carter et al., 2010). على ســـبيل المثال، تُعد مجالس الإدارة التي تتكوّن بشـــكل رئيسي مـــن أعضاء خارجيين أكثر فاعليـــة في عملية المراقبة؛ نظراً لاســـتقلالية أعضائها إدارياً مقارنـــة بالأعضاء الداخليين. ومـــن ناحيـــة أخرى، تُعد المجالس التي تتكوّن بشـــكل رئيسي من أعضـــاء داخليين أكثر فاعلية في تقديم المشـــورة؛ نظراً لمعرفتهم أكثر من غيرهـــم بوضع الشركة التي يعملون فيها بصفة أعضاء تنفيذيين. وتُمكّن هذه المعرفة الأعضاء من تقديم المشورة التي تُلائم الشركـــة. وبالإضافة إلى ذلك، يوجد هنالك اختلاف حول تأثير الســـمات الأخرى لمجلس الإدارة (مثل: حجم المجلس، والتنوّع) في أداء الشركة. وســـيتم مناقشـــتها بالتفصيل في الأجزاء القادمة. ويُشـــير هذا الاختلاف إلى أن لتشـــكيلة مجلـــس الإدارة تأثير في فاعلية المجلس، ومن ثم في أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. ويعود ســـبب ذلك إلى كون مجلس الإدارة أحد أهم الآليات الداخلية للحوكمة والتي يُمكن أن تكون أكثر أهمية للشركات ذات البيئة المؤسسية الضعيفة، مثل بيئة الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

ويدرس هذا البحث العلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات المُدرجة في الدول الأفريقيــة في جنــوب الصحراء الكبرى. وعــلى وجه الخصوص، يدرس البحــث تأثير أعضاء مجلــس الإدارة الأجانــب والأعضاء الخارجيين وتأثير حجم المجلــس في أداء الشركات. وتم اختيار هذه الخصائص بسبب أربعة أسباب: أولاً، توفّر البيانات ذات الصلة؛ ثانياً، تُستخدم هذه الخصائص بشكل كبير في بحوث أخرى، ولذلك، فمن السهل أن تكون مُتّسقة مع هذه البحوث؛ ثالثاً، برغم اســتخدام ازدواجية الرئيس التنفيذي بشــكل كبير في بحوث تشــكيل مجلس الإدارة، فإنها ليســت ذات صلة في هذا البحث، فقد أشــارت الملاحظة الأولية أثناء عمليــة جمــع البيانات إلى وجود عدد قليــل جداً من الشركات التي توجــد فيها ازدواجية الرئيــس التنفيذي؛ رابعاً، وكما ســيتم مناقشــته في الأجزاء اللاحقة، تُعــد هذه الخصائص مــن الخصائص المهمة لمجالــس الإدارة والتي تُؤثّر في فاعليتها. ويُعد الســبب الرابع مهماً لهــذا البحث؛ إذ لا تزال معظم الدول الأفريقيــة في جنوب الصحراء الكبرى في طور تطبيق ممارســات حوكمة الشركات، مما يقترح (ضمن أســباب أخــرى) تضمين أعضاء خارجيين في مجالــس الإدارة. وعلاوة على ذلك، وبســبب العولمة، تجذب العديــد من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى الاســتثمارات الأجنبية والموظفين الأجانب. ونتيجة لذلك، يوجد أعضاء أجانب في مجالس إدارة بعض الشركات. وتُعد هذه الخصائص مهمة لفاعلية مجالس الإدارة وذات صلة في هذه الدول. وعلى حد علم الباحث، لا يوجد إلا عدد قليل من بحوث حوكمة الشركات والتي درست تأثير هذه الخصائص في أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

ويُســهم هذا البحــث في الأدبيات من خلال تقديم بعض الرؤى المُســتوحاة من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى، الأمر الذي يُسهم بدوره في بناء نظرية عالمية لحوكمة الشركات. والأهم من ذلك، من المُتوقّع أن يكون لهذه النتائج تأثير في عملية إصلاح سياسة حوكمة الشركات في الدول النامية، وبالأخص موضوع تشكيل مجلس الإدارة وتأثيره في أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

وتم تنظيم هذا الفصل على النحو التالي: يُناقش الجزء الثاني أهمية هذا البحث للدول الأفريقية في جنــوب الصحراء الكبرى، ويعرض الجزء الثالــث الأدبيات وصياغة الفرضيات،

ويصف الجزء الرابع البيانات والمنهجية، ويعرض الجزء الخامس النتائج والمناقشــة، ويختتم الجزء السادس هذا الفصل.

٢. هيكل مجلس الإدارة وأداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى:

قامت العديد من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى في السنوات الأخيرة بإصلاحات اقتصادية، لجذب الاســتثمار الأجنبي، وتحريك المدخرات المحلية، والاستثمار الذي يهدف إلى تعزيــز النمو الاقتصادي على المدى الطويل. ولتحســين حوكمة الشركات، ترتبط بعض هذه الإصلاحات بإنشاء آليات وقواعد مُشابهة لتلك المُستخدمة في الدول المُتقدّمة (Reed, 2002).

وتُوصــف حوكمة الــشركات بأنها آلية التوجيه والرقابــة في المنظمات؛ لحماية مصالح أصحاب المصلحة. وتُصنّف هذه الآليات إلى: آليات خارجية، وآليات داخلية (Cremers and Nair, 2005). وتشــمل الآليات الخارجية تدابير، مثل: ســوق للتحكّم بالشركات، والتنافس في ســوق الإنتاج، وســوق العمل التنفيذي. وتشــمل الآليات الداخلية مجلس الإدارة، وتمويــل الديون، وتركّز الملكية، والتعويض التنفيذي، وحصص الأعضاء التنفيذيين. وتتأثّــر فاعليــة هذه الآليات بالبيئــة المؤسســية (La Porta et al., 2000) والتي تُحدّد قواعد اللعبة (North, 1990)، والتي تُمكّن الأنظمة الأخرى من العمل بشــكل عشــوائي. وفي الــدول المُتقدّمة ذات البيئة المؤســية القوية، تخلق الآليــات الداخلية والخارجية للحوكمــة نظــام جيد لحوكمة الشركات. لكن هذا الوضــع مختلف في العديد من الدول النامية (Boubakro et al., 2005)، والتي تكون الآليات الخارجية لحوكمة الشركات فيها ضعيفة غالباً، أو هي غير موجودة عملياً (Boubakro et al., 2005).

وتُعد البيئة المؤسسية في العديد من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى ضعيفة نســبياً (Kaufmann et al., 2009)، مــما يعني أن الآليــات الخارجية للحوكمة غير فعالة نسبياً. وعندما يكون هنالك حوكمة خارجية تفتقر إلى الفاعلية، يجب إيجاد الحل الرئيسي داخلياً (Jensen, 1993). ووفقاً لجيلان (2006) Gillan، يقوم مجلس الإدارة بدور مركزي في الحوكمة الداخلية للشركات. ونستطيع أن نوسع هذه النظرة للقول بقدرة المجلس على

القيام بدور أكـثر أهمية في الدول النامية، مثل الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى، مقارنـة بالـدور الذي يقوم به في الـدول المُتقدّمة، والتي يُمكنها الاعتماد بشـكل أكثر على الآليـات الخارجية الجيدة لحوكمة الشركات. أما بالنسـبة إلى الـدول النامية، فإن الآليات الخارجية إما ضعيفة أو غير موجودة؛ الأمر الذي من شأنه تحفيز إجراء بحوث على مجالس الإدارة في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى.

٣. مراجعة الأدبيات وصياغة الفرضيات:

٣. ١ أعضاء مجلس الإدارة الأجانب:

تُبـيّن البحوث أن لتدويل الشركات تأثيراً في هيـكل حوكمة الشركات (Oxelheim and Randøy, 2003). ويُعد أحد التأثيرات المهمة للتدويل هو التأثير في تشكيل مجلس الإدارة والـذي يكون فيه الأعضاء أجانب (Ruigrok et al., 2007). ولتضمين الأجانب في مجلس الإدارة تأثير في الأداء الكلي للمجلس. ووفقاً لماسـوليس Masulis وآخرين (٢٠١٢)، يتّسـم الأجانـب بخصائص فريدة من نوعها، والتي إما أن تُعزّز من عملية صنع القرار في المجلس أو تُضعفها. ويُمكن للأعضاء الأجانب الاستفادة من تجربتهم الفريدة من نوعها، ومهاراتهم، ومعرفتهم؛ لتعزيز أداء المجلس. كما يُمكن لهم أيضاً إضعاف أداء المجلس بسبب الالتزامات المالية الأجنبية، والتي لها تأثير سـلبي في أدائهم. ويُشـير ذلـك إلى أن تأثير وجود الأعضاء الأجانب في أداء مجلس الإدارة (وفي نهاية المطاف في أداء الشركة) قد يكون إيجابياً أو سلبياً (Van den Berghe and Levrau, 2004).

ووفقاً لنظرية اعتمادية المـوارد (Pfeffer and Salanick, 1978)، يقوم مجلس الإدارة بإنشاء قنوات تواصل بين الشركة والبيئة الخارجية؛ مما يُمكّن الشركة من تأمين الموارد المهمة، وتقليل مسـتوى الغموض. ولتحقيق ذلك، ينبغـي أن يكون للأعضاء قنوات تواصل خاصة مع البيئة التي تخلق الغموض. فالأعضاء الأجانب لديهم خلفيات مختلفة؛ ولذلك يملكون المعرفـة والخبرة القيّمة للأسـواق الأجنبية، والتي من المُمكن أن تُحسّـن من جودة عملية صنـع القرار (Masulis et al., 2012). على سـبيل المثال، يُمكن أن يُسـهم وجود الأعضاء الأجانب في إقامة علاقات مع أصحاب المصلحة في الأسـواق الأجنبية (مثل: المسـتثمرين،

والعمـلاء)، والحفـاظ عليها. وعلاوة على ذلك، يرفع وجود الأعضاء الأجانب من مسـتوى التنوّع في مجلس الإدارة؛ مما يُضيف وجهات نظر مختلفة لمجلس الإدارة، الأمر الذي بدوره يُحسّن من عملية صنع القرار.

ووفقاً لنظرية الوكالة، يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة مستقلين عن الإدارة لتفعيل قدرتهـم على المراقبـة (Fama and Jensen, 1983). وتضمـين الأجانب في مجلس الإدارة يرفع من مستوى التنوّع في المجلس، والذي بدوره يمنح المجلس استقلالية أكثر؛ نظراً لانتماء الأعضـاء الأجانـب إلى خلفيات مختلفة، ومن ثم من المُرجح أن يطرحوا أسـئلة لا يطرحها الأعضـاء ذوو الخلفيـات الأكثر تقليديـة (Carter et al., 2003). ومـن المُرجح أن يكون الأعضاء الأجانب أكثر استقلالية؛ حيث إنهم أقل انتماء إلى الإدارة المحلية والأعضاء المحليين (Ruigrok et al., 2007). وتميـل مجالـس الإدارة التـي تتكوّن مـن مجموعة من الأفراد القريبـين جداً من بعضهم البعض إلى أن تُصبح «نـواديَ للأصدقاء القدامى»؛ مما يُمكن أن يُؤثّر في فاعليتها. ويُشير ذلك إلى قيام الأعضاء الأجانب بدور فعال في عملية المراقبة.

ووفقـاً لنظرية الوكالة، يُؤثّر تنوّع الجنسـيات في عملية المراقبـة، في حين أن التنوّع وفقاً لنظرية اعتمادية الموارد، يُؤثّر في قدرة مجلس الإدارة على تقديم المشورة. وتنظر كلا النظريتين نظـرة إيجابية إلى موضوع التنـوّع في مجلس الإدارة. إلا أنه عندما تكـون الخلفية مختلفة، والانتـماء أقل (وهو ما يكـون عليه وضع الأعضاء الأجانب)، فإنه مـن المُمكن أن يُؤثّر ذلك سـلباً في قدرتهم على المراقبة وتقديم المشورة، ولا سيما تلك التي تستوجب أن يكون لأعضاء مجلـس الإدارة شـبكات تواصل ومعرفة أكثر بالبيئة المحلية، والتـي قد تكون أكثر أهمية في الدول النامية ذات المؤسسات الضعيفة. وقد يقود الافتقار إلى المؤسسات القوية إلى الافتقار إلى تكافؤ الفرص، والذي من المُمكن ألا يكون في صالح الأعضاء الأجانب لأنهم من المُحتمل ألا يكونوا على دراية بالبيئة المحلية. وبالإضافة إلى ذلك، قد يفشـل الأعضاء الأجانب في الإسهام بفاعلية بسـبب الاختلافـات بين الدول، مثل التنـوّع الثقافي؛ مما قد يُؤثّـر في كيفية تصرف الأعضـاء وتفسـيرهم للأحداث. كما يُمكـن أيضاً أن يخلق هؤلاء صراعاً ويتسـبّبوا في انعدام الكفاءة؛ مما يُؤدّي إلى إضعاف أداء الشركات. وفي هذا الصدد تمت صياغة الفرضية التالية:

الفرضية ١: يرتبط وجود أعضاء مجلس الإدارة الأجانب ارتباطاً سلبياً بأداء الشركات.

٣. ٢ أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين:

يتكـوّن مجلس الإدارة عادة من أعضاء خارجيين وداخليـين. يقوم الأعضاء الخارجيون (الذين ليسـوا موظفين في الشركة، أو يعتمدون عليها بشـكل غير مبـاشر في جزء كبير من دخلهم) بدور مهم في حوكمة الشركة، بصفة مراقبين ومستشـارين. ونظرياً، تُشـير كل من نظرية الوكالة ونظرية اعتمادية الموارد إلى أن لوجود نسـبة أعلى من الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة تأثيراً إيجابياً في حوكمة الشركات، وفي نهاية المطاف في أداء الشركات.

ووفقـاً لنظرية الوكالـة، تؤدي العلاقة بين الأصيل والوكيـل إلى تضارب في المصالح؛ مما يُؤدّي إلى خلق تكلفة الوكالة. وتُعد المراقبة التي يقوم بها مجلس الإدارة إحدى طرق تقليل تكلفة الوكالة. وليكون المجلس فعالاً في عملية المراقبة، ينبغي أن يكون مستقلاً عن الإدارة. ويُعد أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين أكثر اسـتقلالية من الأعضاء الداخليين. ولذلك، يُعد الأعضـاء الخارجيون أفضل من الأعضاء الداخليين مـن حيث المراقبة. إن وجود المزيد من الأعضاء الداخليين في المجلس يؤدي إلى تكوين كيان غير مسـتقل وغير قادر على مسـاءلة الإدارة عندما تتصرّف بما يتعارض مع مصالح المساهمين. ويُمكن أن يكون لذلك تأثير سلبي في أداء الشركـة. ويُجـادل الباحث بأنه يُمكن أن يكون ذلك أكثر حدة في البيئة المؤسسـية الضعيفـة؛ لأنه في حال أصبح المجلس غير فعال، فقـد لا يكون هنالك آليات خارجية قوية يُمكن استخدامها لحماية مصالح المساهمين.

ويُعد الإمداد بالموارد مهمة من مهام مجلس الإدارة (Hillman and Dalziel, 2003). ووفقـاً لنظرية اعتمادية الموارد، يُعد مجلس الإدارة مصدراً من مصادر موارد الشركة. وفيما يخص تشـكيل المجلس، يُعد وجود المزيد من الأعضـاء الخارجيين في مجلس الإدارة أفضل بسبب المعرفة والخبرة المختلفة التي يجلبونها إلى الشركة من الشبكات الخارجية (Dalton et al., ١٩٩٩). وبالإضافة إلى ذلك، يُسهّل الخارجيون من الحصول على الموارد التي تحتاجها الشركـة، ويُقلّلـون من الغموض التشـغيلي، الأمر الذي بدوره يُسـاعد الشركة على العمل بفاعلية، والبقاء في سوق العمل (Wagner III et al., 1998). ووفقاً لهيرمالين Hermalin وويزبـاش Weisbach (١٩٨٨)، قـد يختار الرئيس التنفيذي عضواً خارجياً يُقدّم المشـورة

والتوجيــه، ويجلب المعرفة والخبرة القيّمة إلى مجلس الإدارة. على ســبيل المثال، يُنظر إلى بعض الأفراد، مثل: السياســيين (Agrawal and Knoeber, 2001)، والرؤســاء التنفيذيين من الشركات الأخرى (Sich, 2005) كأعضاء في المجلس بسبب قدرتهم على تقديم المشورة المطلوبــة. ويعني ذلك أنه يتم تعيين الأعضاء الخارجيين لأنه من المُتوقّع أن يضيف هؤلاء قيمة إلى عملية صنع القرار في مجلس الإدارة. وقد يكون بعض المديرين الخارجيين مُهمّين في البيئة المؤسســية الضعيفة؛ حيث يُمكنهم اســتخدام علاقاتهم للمساهمة في تقليل الشك البيئي الخارجي، والذي يُعد أمراً شــائعاً إلى حد ما في البيئة المؤسســية الضعيفة. ويُشــير ذلك إلى أن مجالس الإدارة ذات العدد الأكثر من الأعضاء الخارجيين هي على الأرجح قادرة بشكل أكثر على تحسين أداء الشركات في البيئة المؤسسية الضعيفة.

وبرغم الحجج التي تدعم وجود المزيد من الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة، إلا أنه توجد حجج أخرى تُعارض ذلك. على ســبيل المثال، يُجادل البعض بأن وجود مســتوى عالٍ جــداً من المراقبة والذي يرتبط عادة بوجود عدد كبير من الأعضاء الخارجيين، قد يُقلّل من قيمــة المســاهمين (Adams and Ferreira, 2007; Randøy and Jenssen, 2004). من المُمكن أن يصل مســتوى مراقبة المجلس إلى الحد الذي تفشــل فيه الإدارة في اتخاذ بعض القرارات الرئيسية؛ مما قد يُعزّز من قيمة المساهمين.

ويُشير منظور الســلطة الإدارية إلى أنه يُتوقّع قانونياً أن يقوم المساهمون بتعيين أعضاء مجلس الإدارة، إلا أن الإدارة هي التي تُؤثّر عملياً في عملية التعيين (Bebchuk et al., 2002; Shivdasani and Yermack, 1999). ولذلــك، في حــال كانت الإدارة تُفضّل المجلس الذي يُمكن التحكّم فيه لتحقيق المصالح الشــخصية؛ فإنه من المُمكن أن تُعيق تعيين أي عضو من المُرجح أن يُعارض مصالحها (Bebchuk et al., ٢٠٠٢). ويُشــير ذلك إلى أنه من المُمكن أن يكون في المجلس العديد من الأعضاء الخارجيين، ولكن لا يزال هؤلاء غير قادرين على المراقبة بفاعلية في حال كان التعيين ونجاح الأعضاء في المســتقبل يعتمد على الإدارة نفسها التي من المُفــترض أن تتم مراقبتها. ويعني ذلك أن وجــود الأعضاء الخارجيين قد يكون مجرد صورة شــكلية؛ ومن ثم يُمكن للإدارة اتخاذ القرارات التي تخدم مصالحها الشــخصية على حساب مصالح المساهمين، حتى في مجالس الإدارة ذات النسبة المرتفعة من الأعضاء الخارجيين.

وفيما يخص وظيفة الإمداد بالموارد، قد لا يكون الأعضاء الخارجيون مستشارين جيدين في المجالات التي تستوجب المزيد من المعرفة بالشئون الداخلية للشركة. فقد يكون الأعضاء الداخليون والذين عادة ما يكونون أكثر معرفة وخبرة بالتشغيلات الداخلية أكثر اطلاعاً وجاهزية من الأعضاء الخارجيين. ومن ثم، يُمكن للأعضاء الداخليين تقديم خدمة استشارية مفيدة أكثر من الأعضاء الخارجيين (Fama and Jensen, 1983). ويُمكن للأعضاء الداخليين الاستفادة من معلومات الشئون الداخلية للشركة؛ لتقييم نقاط القوة والضعف فيها. وباستخدام خبرتهم ومعرفتهم، فإن الأعضاء الداخليين في وضع أفضل لتقديم المشورة للشركة حول كيفية التعامل مع الغموض البيئي وفقاً لنقاط القوة والضعف فيها.

وتُعد العلاقة بين المُلّاك والأعضاء شكلاً من أشكال العلاقة بين الأصيل والوكيل. ويتوقّع المُلّاك من أعضاء المجلس مراقبة الإدارة والتي تُعد الوكيل الثالث للمُلّاك. ومع ذلك، ووفقاً للأدبيات التي تطرّقت إلى موضوع الفساد، يقوم الوكيل مقابل التعويض أو غيره من المنافع بتفضيل الطرف الثالث على حساب الأصيل (Pinto et al., 2008). وبما أن الفساد مشكلة شائعة في البيئات المؤسسية الضعيفة، كما هو الحال في العديد من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى (Kaufmann et al., 2009)، فمن المُحتمل أن يكون سلوك الأعضاء الخارجيين فاسداً ويعتمد على المنافع والتي تُعد شكلاً من أشكل الفساد. ونتيجة لذلك، قد يكون الأعضاء الخارجيون مراقبين غير فعالين في البيئة المؤسسية الضعيفة.

لقد ركز عدد قليل من البحوث التجريبية على العلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات في الدول الناشئة والنامية، وكانت نتائج البحوث مختلفة. على سبيل المثال، وجد ليفورت Lefort وأورزوا Urzúa (٢٠٠٨) ارتباطاً إيجابياً بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات في تشيلي، في حين وجد ماهاديو Mahadeo وآخرون (٢٠١٢) علاقة سلبية بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات في موريشيوس. بالإضافة إلى ذلك، لم يجد Abdullah (٢٠٠٤) أي علاقة بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات في ماليزيا.

وتُشير المناقشة أعلاه إلى أن طبيعة العلاقة بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات غير واضحة. ويعود السبب إلى إمكانية تحسين أو إضعاف أداء الشركة من قبل الأعضاء، سواء كانوا من داخل الشركة أم من خارجها. ولذلك، يُمكن أن يكون للأعضاء، سواء كانوا

كثيرين أو قليلين، داخليين أو خارجيين، تأثير إيجابي أو سلبي في أداء الشركات. ومن ثم تمت صياغة الفرضية التالية:

الفرضية ٢: يوجد ارتباط غير خطي بين وجود أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين وأداء الشركات.

٣. ٣ حجم مجلس الإدارة:

تُشير نظرية اعتمادية الموارد (Hillman and Dalziel, 2003) إلى أن مجلس الإدارة ذا الحجم الكبير يُعد جيداً للشركة؛ حيث يُزوّد الشركة بقدرة أكبر للوصول إلى المعلومات والموارد الأخرى (مثل: العلاقات والخبرة) والتي يُمكن أن تُحسّن من فاعلية حوكمة الشركة وأدائها. وكما كبر حجم مجلس الإدارة، كلما زادت فرصة الشركة في الحصول على المزيد من المعلومات، والعلاقات التي يجلبها المزيد من الأعضاء إلى مجلس الإدارة. وعلاوة على ذلك، كلما كبر حجم مجلس الإدارة، زادت قدرة الشركة على الحصول على المزيد من الخبرة من أعضاء المجلس. ويُشير ذلك إلى أن مجالس الإدارة الكبيرة الحجم تجلب المزيد من المهارات والمعرفة والخبرة، وتستطيع تقديم مشورة أفضل (Dalton et al., 1999). وتدعم الأدلة التجريبية من البحوث السابقة هذه الحجة؛ حيث وُجد علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات (Jackling and Johl, 2009).

وبرغم الحجج التي تُؤيّد وجود مجالس الإدارة الكبيرة الحجم، توجد هنالك أيضاً بعض الحجج التي تُعارضها. ويُعتقد بأن الحجم الكبير لمجلس الإدارة غير جيد لفاعليته بسبب مشكلة المنتفع بالمجان (Jensen, 1993)، والتي ترتبط بمجموعة كبيرة من الأفراد. وبالإضافة إلى ذلك، فإن تنظيم مجلس الإدارة الكبير الحجم يُعد مكلفاً (Jensen, 1993). ومن ثم، تُعد مجالس الإدارة الصغيرة الحجم أكثر فاعلية، وتناسقاً، وإنتاجية. ويعني ذلك أن مجالس الإدارة صغيرة الحجم يُمكن أن تكون فعالة في عملية المراقبة (Coles et al., 2008). وعلاوة على ذلك، كلما كبر حجم مجلس الإدارة، زاد احتمال فقد الأعضاء لأهميتهم؛ ومن ثم تقل مشاركتهم الفعالة في عملية صنع القرار. وبالإضافة إلى ذلك، عندما يكون مجلس الإدارة كبيراً، يُصبح من الأسهل للإدارة التحكّم به (Jensen, 1993) باستخدام سياسة «فرّق تسد».

ويرى الباحث أن لوجود مجالس الإدارة الكبيرة في البيئة المؤسسية الضعيفة تأثيراً سلبياً في أداء الشركات بسبب الافتقار إلى الآليات الخارجية للحوكمة والتي يُمكن استخدامها بديلاً أو مُكمّلاً للآليات الداخلية. ويُشير ذلك إلى أن الشركات في البيئة المؤسسة الضعيفة قد تعتمد بشكل أكثر على الآليات الداخلية للحوكمة. ويُعد مجلس الإدارة الفعال آلية داخلية رئيسية للحوكمة؛ مما يعني أنه في حال كان لدى الشركة مجلس إدارة غير فعال، قد تفشل الآلية الداخلية في العمل بفاعلية. ومن شأن ذلك أن يخلق فرصة للإدارة أو المساهمين المُؤثّرين لتحقيق مصالحهم الشخصية. ويعتقد الباحث بأن وجود مجلس فعال هو آلية داخلية رئيسية للحوكمة، وتُعد أكثر أهمية في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى والتي تتّسم فيها الآليات الخارجية للحوكمة بالضعف.

وتُعد النتائج التجريبية لدراسة العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات متباينة (Guest, 2009). وتُشير بعض النتائج إلى تحسين مجالس الإدارة الكبيرة الحجم لأداء الشركات. على سبيل المثال، وجد جاكلينج Jackling وجوهل Johl (٢٠٠٩) علاقة إيجابية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات في الهند. ويدعم آخرون الحجة القائلة بأن المجالس الصغيرة أكثر فاعلية. على سبيل المثال، تُشير نتائج دي أندريس De Andres وآخرون (٢٠٠٥)، وقيست Guest (٢٠٠٩)، ويرماك Yermack (١٩٩٦) إلى وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات. وعلاوة على ذلك، لم تجد بحوث أخرى أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات، مثل وينتوكي Wintoki وآخرين (٢٠١٢).

وبناء على كل من الأدبيات النظرية والتجريبية، لا يزال التساؤل قائماً حول الحجم الملائم لمجلس الإدارة والذي يُسهم في رفع أداء الشركات. وفي هذا الصدد، لا يوجد دليل واضح في الأدبيات يقترح اتجاهاً مُعيّناً للعلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات. ونظراً لذلك، يعتقد الباحث أن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات لا تزال محل جدل. ولذلك، ينظر الباحث إلى تأثير حجم مجلس الإدارة على النحو التالي: تُعد مجالس الإدارة الصغيرة الحجم أكثر تماسكاً؛ ومن ثم تُعد أكثر فاعلية في عملية المراقبة مقارنة بمجالس الإدارة الكبيرة الحجم. ولكن قد تفتقر مجالس الإدارة الصغيرة الحجم

إلى التواصل مع الشبكات الخارجية؛ مما يُقوّض من قدرة المجالس على الوصول إلى الموارد الخارجية. وتُشير هذه الحجج إلى قدرة مجالس الإدارة الصغيرة الحجم على التأثير في أداء الشركات إما إيجابياً أو سلبياً. وتُمكّن مجالس الإدارة الكبيرة الحجم الشركات من الحصول عــلى المزيد من الموارد، ولكن كلما كبر حجم المجلس، أصبح أكثر عرضة للصراعات، والتي يُمكــن أن تُضعف من أدائه. ومن ثم، وعلى غــرار مجالس الإدارة الصغيرة الحجم، يُمكن أيضاً لمجالس الإدارة الكبيرة الحجم إما تحســين أو إضعاف أداء الشركات. ونتيجة لذلك، تم افتراض التالي:

الفرضية الثالثة: يوجد ارتباط غير خطي بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات.

٤. البيانات والمنهجية:

٤. ١ جمع البيانات والمصادر:

تشمل العينة الشركات غير المالية والمُدرجة في أسواق الأوراق المالية في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى في الفترة ما بين عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠٠٩. وتم الحصول على قائمة الشركات في الدول المُختارة من الموقع الإلكتروني لأسواق الأوراق المالية لكل دولة. وتضمّنت القائمة الشركات المُدرجة منذ شهر ديسمبر عام ٢٠٠٩. وباستخدام هذه القائمة، تم البحث عن المواقع الإلكترونية للشركات باستخدام محرك البحث قوقل (Google). كما تم تحميل التقارير الســنوية في حال توفّرها من المواقــع الإلكترونية. وبالإضافة إلى ذلك، تم الحصول على التقارير السنوية من خلال الموقع الإلكتروني http://www.africanfinancials.com، والذي يحتوي على التقارير السنوية للشركات المُدرجة في أفريقيا. ويعرض الجدول رقم (١) مُلخّص مجموعة البيانات.

الجدول رقم (١)

مُلخّص لمشاهدات البيانات الطولية غير المتوازنة مصنفة حسب الدولة وحسب السنة

	السنوات					الإجمالي	عدد الشركات غير المالية والمُدرجة منذ شهر ديسمبر عام ٢٠٠٩	عينة عام ٢٠٠٩ كنسبة مئوية من إجمالي الشركات غير المالية منذ شهر ديسمبر عام ٢٠٠٩
	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩			
بوتسوانا	٧	٩	٧	١٠	٨	٤١	١١	٧٣
غانا	٦	٩	١١	١١	٥	٤٢	٢٣	٢٢
كينيا	١٤	١٨	٢٢	٢٢	١٤	٩٠	٣٠	٤٧
مالاوي	٤	٣	٥	٥	٥	٢٢	٦	٨٣
موريشيوس	١٢	١٤	١٦	١٧	١٧	٧٦	٢٨	٦١
ناميبيا	٢	٢	٢	٢	٢	١٠	٣	٦٧
تنزانيا	٢	٣	٥	٥	٣	١٨	٧	٤٣
أوغندا	٣	٤	٣	٣	٢	١٥	٣	٦٧
زامبيا	٨	١١	٨	٧	٦	٤٠	١٤	٤٣
نيجيريا	٢٤	٣٦	٣٩	٣٣	١٥	١٤٧	١٦١	٩
موزمبيق			١	١	١	٣	١	١٠٠
الإجمالي	٨٢	١٠٩	١١٩	١١٦	٧٨	٥٠٤	٢٨٧	٢٧

وباستثناء معادلة Tobin Q، تم جمع المعلومات يدويا من التقارير السنوية. وفيما يخص معادلة Tobin Q، فمن المهم أن ذكر أنه من الصعوبة النسبية للعثور على معلومات السوق من مصدر واحد لجميع الشركات المُدرجة في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. ونتيجة لذلك، وبناء على توفّر المعلومات، تم جمع معلومات القيمة السوقية من ثلاثة مصادر مختلفة، وهي: قاعدة بيانات DataStream، والتقارير السنوية للشركات، وتقارير أسواق الأسهم، والتي تم الحصول عليها من خلال أسواق الأوراق المالية لكل دولة. وتقوم بعض أسواق الأسهم بإعداد تقارير تزوّد بمعلومات عن أسعار الافتتاح والإغلاق لكل سهم يتم تداوله بشكل

يومي. وتم حساب معادلة Tobin Q بناء على معلومات نهاية السنة لكل شركة. وبالنسبة إلى الشركات التي تم جمع معلوماتها من تقارير أسواق الأسهم، تم أولاً تحديد تواريخ نهاية السنة، ومن ثم تم جمع المعلومات التي تُطابق هذه التواريخ من تقارير الأسواق.

وتقوم العديد من الشركات في العينة بإعداد تقاريرها السنوية باستخدام العملة المحلية. ولذلك، تم تحويل عملة كل دولة إلى العملة الأمريكية، باستخدام متوسط سعر الصرف السنوي لكل عملة محلية. وكان مصدر معلومات سعر الصرف هو الموقع الإلكتروني للبنك المركزي لكل دولة.

٤. ٢ المتغيرات والمقاييس:

٤. ٢. ١ المتغيرات التابعة:

هناك عدة مقاييس لأداء الشركات، ولكن يتم قياس الأداء غالباً في بحوث حوكمة الشركات باستخدام الأداء المحاسبي، أو أداء سوق الأسهم، أو كليهما. وتم في هذا البحث استخدام كلا المقياسين. وعلى وجه الخصوص، تم قياس الأداء المحاسبي باستخدام العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، في حين تم قياس أداء سوق الأسهم باستخدام معادلة Tobin Q. ويُقاس العائد على الأصول من خلال قسمة الربح التشغيلي على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، ويُقاس العائد على حقوق الملكية من خلال قسمة الربح التشغيلي على إجمالي المبيعات. وتم حساب معادلة Tobin Q من خلال قسمة القيمة السوقية لأصول الشركة (أي القيمة الدفترية للأصول – القيمة الدفترية لحقوق الملكية + القيمة السوقية لحقوق الملكية) على القيمة الدفترية للأصول.

٤. ٢. ٢ المتغيرات المستقلة:

أولاً، حجم مجلس الإدارة، وهو إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. ثانياً، أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين، وهو نسبة الأعضاء الخارجيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. ثالثاً، الأعضاء الأجانب، وهو نسبة أعضاء مجلس الإدارة الأجانب إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.

٤. ٢. ٣ المتغيرات الضابطة:

تــم تضمــين الأداء المُتباطئ للــشركات؛ إذ يُمكــن أن يُؤثّر في الأداء الســنوي الحالي. كــما تم تضمين حجم الشركــة للتحكّم بتأثير حجم الشركة في الأداء وممارســات حوكمة الــشركات، وقد يكون للشركات الكبــيرة الحجم أداء أفضل بســبب اقتصاديات الحجم. ومــن ناحيــة أخرى، قد يخلــق وجود الشركات الكبــيرة الحجم أوجه قصــور تُؤدّي إلى إضعــاف الأداء (Klapper and Love, 2004). وقــد تحتاج الــشركات الكبيرة الحجم إلى المزيد من المشــورة، وقد تســتوجب وجود مجالس إدارة أكبر تســتطيع أن تجلب المزيد من الخبرة، والمعرفة، والمشورة (Coles et al., 2008; Dalton et al., 1999). وتحتاج الشركات الأكبر حجماً إلى المزيد من الأعضاء الخارجيين لتوفير الإدارة، والخبرة، وتقديم المشــورة (Coles et al., ٢٠٠٨). ويُقاس حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

وتــم تضمين الرفع المالي لأنه من المُمكن أن تُؤثّر الديون في أداء الشركات حيث تُقلّل مــن التدفّق النقدي (Jensen, 1986). ويتم مراقبة الشركات ذات المســتوى العالي من الرفــع المالي بشــكل أكثر من قبل مُقدّمــي الديون الذين قد يُســهمون في التخفيف من ســلوك الإدارة. ومــن ناحية أخرى، قد يكون وجود مســتوى عالٍ مــن الرفع المالي علامة على الفشــل في توليد الإيــرادات الكافية وتحقيق الأرباح؛ مما يُمكن أن يُســهم في نقص التدفّقات النقدية الكافية. ويُقاس الرفع المالي من خلال قســمة القيمة الدفترية لإجمالي الديون على إجمالي الأصول.

وللعديــد من الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى مســتوى عالٍ من الملكية المُركّزة، والتي تُؤثّر في ممارسات حوكمة الشركات وأدائها. ويعتمد تأثير الملكية المُركّزة على رغبة المســاهمين في تحســين أداء الشركة، وممارســة إدارة مخاطر حذرة، بالإضافة إلى رغبتهم في استخدام سلطتهم لحث الإدارة على اتخاذ مخاطر مُفرطة، أو اتخاذ إستراتيجيات مبــاشرة في الشركة، لتحقيق مصالحهم الشــخصية. وفي هذا الصدد، يتــم التحكّم بالملكية المُركّزة والتي تُقاس بنســبة الأسهم التي يملكها المساهمون الذين يملكون ما لا يقل عن ٥٪ من إجمالي الأسهم القائمة في نهاية السنة.

النمو: قد يكون للشركات السريعة النمو أداء مالي وسـوقي أفضل. ولذلك، تم التحكّم في نمـو الشركة والذي يُمثّله نمو المبيعات، ويُقاس ذلك بنسـبة مبيعات السـنة الحالية إلى مبيعات السنوات السابقة.

وبالإضافة إلى ذلك، تم تضمين متغيرات وهمية للسـنوات، والصناعة، والدول للتحكّم بالخصائـص التي لا يُمكن رصدهـا، والتي قد تُؤثّر في أداء مجلس الإدارة، وأداء الشركات. وتم تصنيف الشركات إلى قطاعـات صناعية، بناء على التصنيف الصناعي القياسي المكوّن من رقم واحد.

٥. تحليل البيانات والنتائج:

٥. ١ الإحصائيات الوصفية:

يُبـيّن الجدول رقـم (٢) الإحصائيات الوصفية للمتغيرات. وفي المتوسـط، بلغت ربحية الشركات ١٤٪ قياسـاً بالعائد على الأصول، و١٧٪ قياسـاً بالعائد على الملكية. وبلغ متوسط القيمة السـوقية والذي تم قياسـه باسـتخدام معادلة Tobin Q2.17، وهو ما يعني أن متوسط القيمة السوقية لهذه الشركات أعلى من القيمة الدفترية.

وكما هو مُبيّن في الجدول رقم (٢)، بلغ متوسط حجم مجلس الإدارة تسعة أعضاء، وبلغ الحد الأدنى ثلاثة أعضاء، في حين بلغ الحد الأقصى خمسة عشر عضواً. وبلغت نسبة متوسط الأعضـاء الخارجيين ٧٦٪. تُشـير النتائج إلى أن ٣٣٪ من إجـمالي الأعضاء هم من الأجانب. ويُشـير الجـدول رقـم (٢) إلى أن الملكية المُركّزة بلغـت ٦٠٪؛ مما يعني وجـود تركّز عالٍ للملكية في الشركات المُدرجة في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. وبلغ متوسـط الرفع المالي في الشركات ٥٣٪، وهو ما يعني أن نصف القيمة الدفترية للأصول تُموّلها الديون. وبلغ معدل نمو المبيعات ١٩٪.

الجدول رقم (٢)

مُلخّص إحصائيات المتغيرات

المتغير	عدد الملاحظات	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأقصى
المتغيرات التابعة					
العائد على الأصول	٥٠٣	٠,١٤	٠,١٧	-٠,٦٩	٠,٩٦
العائد على حقوق الملكية	٥٠٤	٠,١٧	٠,٢٧	-١,٣٤	٣,٢٥
معادلة Tobin Q	٤٤٨	٢,١٧	١,٨٩	٠,٤٦	١٣,٠٤
المتغيرات المستقلة					
الأعضاء الأجانب	٣٨٦	٠,٣٣	٠,٢٥	٠	١,٠٠
الأعضاء الخارجيون	٥٠١	٠,٧٦	٠,١٤	٠,٠٩	١,٠٠
حجم مجلس الإدارة	٥٠٤	٨,٩٣	٢,٥٥	٣	١٥
المتغيرات الضابطة					
الملكية المُركّزة	٥٠٤	٠,٦٠	٠,٢٤	٠	١,٠٠
الرفع المالي	٥٠٢	٠,٥٣	٠,٢٧	٠,٠٤	٣,١٩
حجم الشركة	٥٠٣	٧,٨٤	٠,٧٤	٢,٩٣	٩,٣٨
النمو	٤٩٦	٠,١٩	٠,٧٧	-٠,٩٠	١٢,٦٨

يُبيّن الجدول رقم (٣) الارتباطات الثنائية بين المتغيرات. وبشـكل عام، تُعد الارتباطات بين المتغيرات المسـتقلة منخفضـة، ويُعد أعلى ارتباط هو ٠,٤٥ بـين حجم الشركة وحجم مجلس الإدارة.

الجدول رقم (٣)

مصفوفة الارتباط البسيط

	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩
العائد على الأصول	١,٠٠								
العائد على حقوق الملكية	***٠,٤٧	١							
معادلة Tobin Q	***٠,٦٣	***٠,٢٣	١						
حجم مجلس الإدارة	***٠,١٤-	٠,٠٠-	٠,٠٨-	١					
الأعضاء الخارجيون	٠,٠٥	**٠,١٠	٠,٠١-	٠,٠٥	١				
الأعضاء الأجانب	***٠,٢٢	**٠,١١	٠,٠٩	***٠,١٥-	**٠,١٢-	١			
الملكية المُركزّة	**٠,١١	**٠,١١	٠,٠١	***٠,١٢-	٠,٠١-	***٠,٣٠	١		
الرفع المالي	***٠,٢٩-	***٠,٢٧-	٠,٠٥	٠,٠١-	٠,٠١	٠,٠١-	٠,٠٢-	١	
حجم الشركة	**٠,١٠-	٠,٠٧	***٠,١٤-	***٠,٤٥	٠,٠٢-	***٠,١٤	**٠,٠٩	**٠,٠٩	١
النمو	٠,٠٢	٠,٠٢-	٠,٠٢	*٠,٠٨-	**٠,٠٩-	٠,٠٥	٠,٠١-	٠,٠١	*٠,٠٨

يُشير الرمز ***، و **، و * إلى دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ و ٠,٠٥ و ٠,١٠.

٢.٥ منهج تحليل الانحدار:

لدراسة العلاقة بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات، تم استخدام كل من التأثيرات الثابتة والبيانات الطولية الديناميكية لأسلوب العزوم المُعمّم. وتم تقدير نموذج لأداء الشركات شمل المتغيرات المستقلة ومتغيرات التحكّم، وتم استخدام خطأ معياري قوي للتحكّم باختلاف التباين. تم تقدير جميع المتغيرات باستخدام تقدير وينسر Winsor عند مقاييس النسبة المئوية ١ و ٩٩. ونظراً لأن تأثير مجلس الإدارة قد يستغرق وقتاً ليتحقق؛ تم استخدام قيم مُتباطئة لسنة واحدة لجميع المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة لتقدير التأثيرات الثابتة.

وبشكل عام، تُعد البحوث التي تُحلّل تأثير تشكيل مجلس الإدارة في أداء الشركات عرضة للخطأ الداخلي المنشأ، وهو مصدر التقديرات البارامترية المُتحيّزة وغير المُتّسقة. ومن شأن ذلك أن يجعل من المستحيل تقريباً تكوين استنتاج موثوق به؛ حيث يُعدُّ من الصعب

التأكّد من اتجاه العلاقة السـببية. وينشـأ الخطأ الداخلي المنشـأ من الخصائص المحذوفة للشركـة والتي قد تُؤثّر في كل من تشـكيل مجلـس الإدارة وأداء الشركة؛ مما قد يُؤدّي إلى ارتباطات مُتحيّزة وغير مُتّسقة بين تشكيل المجلس وأداء الشركة. ومن المُرجح أن يكون في بعـض الشركات مجالس إدارة أكثر تنوّع؛ نظراً لوجود احتياج أكثر للشرعية، أو نظراً لوجود الموارد فيها. ولمعالجة القلق الناجم عن المتغيرات المحذوفة، تمت إضافة متغيرات ضابطة، وتم تطبيق تقنية تحليل انحدار التأثيرات الثابتة والتي تتعامل على وجه الخصوص مع عدم التجانس غير الملحوظ.

ومـن المصـادر الأخرى للخطأ الداخلي المنشـأ هو التزامن، وإمكانية كون التشـكيلة الحاليـة لمجلس الإدارة نتـاج أداء الشركة في الماضي (الخطأ الداخلي المنشـأ الديناميكي). وبالنظـر إلى البيانات الطولية، يُمكـن معالجة الخطأ الداخـلي المتزامن من خلال تقدير التأثـيرات الثابتة مع متغير أدائي. وللقيام بذلك، ينبغـي البحث عن أداة صالحة، إلا أنه يكـون مـن الصعب في تحليل انحـدار الحوكمة العثور على أداة يُمكـن أن تجتاز اختبار الصلاحيـة. ويعود سـبب ذلك إلى أنه في بحوث حوكمة الـشركات، تُعد المتغيرات الأكثر ارتباطاً مع المتغير الداخلي المنشـأ هي خصائص أخرى للحوكمة مُدرجة مسبقاً، أو ينبغي أن تكون مُدرجة مسبقاً (Adams and Ferreira, 2009).

ووفقاً لوينتوكي Wintoki وآخرين (٢٠١٢)، يفترض تقدير التأثيرات الثابتة أن الملاحظات الحالية للمتغير التفسـيري (تشكيل مجلس الإدارة في هذا البحث) مستقلة تماماً عن القيم السابقة للمتغير التابع (أداء الشركة)، إلا أن هذا الافتراض يفشل في معالجة الخطأ الداخلي المنشـأ الديناميـكي. ولذلك، ولمعالجة جميع مصـادر الخطأ الداخلي المنشـأ، من الأفضل اسـتخدام تقدير أسـلوب العزوم المُعمّم (Wintoki et al., 2012). وتم استخدام كل من تقدير التأثيرات الثابتة وتقدير أسـلوب العزوم المُعمّم، إلا أنه قد لا يُمكن اسـتخدام تقدير التأثيرات الثابتة لاسـتنتاج اتجاه العلاقة السببية بسبب الخطأ الداخلي المنشأ، في حين يُعد تقدير أسـلوب العـزوم المُعمّم أفضل في معالجة القلق الناجم عن الخطأ الداخلي المنشـأ؛ حيث يتحكّم في جميع مصادر الخطأ الداخلي المنشـأ، مثـل: عدم التجانس غير الملحوظ، والتزامن، والخطأ الداخلي المنشأ الديناميكي، وبذلك يُعد تقديره أكثر مصداقية للاستنتاج.

وتم تطوير أسـلوب العزوم المُعمّــم في بحوث أريلانو Arellano وبونـد Bond (١٩٩١)، وأريلانـو Arellano وبوفر Bover (١٩٩٥)، وبلونديل Blundell وبوند Bond (١٩٩٨). ويُعد هذا الأسـلوب ملائمـاً عندما يكون من الصعـب العثور على أداة للتقليل مـن مخاوف الخطأ الداخـلي المنشـأ، والذي يُعـد بالأخص ذا صلة في بحـوث حوكمة الـشركات، والتي يكون من الصعبِ فيها العثور على أدوات صالحة. ويُتيح أسلوب العزوم المُعمّم تحديد المتغير التفسيري من خلال المتغيرات التابعة السـابقة والحالية، ولكن ليس المستقبلية. ويستخدم هذا الأسلوب المتغير التابع المُتباطئ كمتغير توضيحي، ويأخذ الفرق الأول؛ مما يُقلّل من التأثير الثابت الخاص بالشركة. ثم يستخدم هذا الأسلوب مستويات مُتباطئة من الفترة *t*-2 لقيم المتغيرات التفسيرية والتابعة باعتبارها أدوات للتحكّم بكل من الخطأ الداخلي المنشأ الديناميكي والتزامني.

وتم في هذا البحث، تقدير نموذج أسـلوب العزوم المُعمّم وتشـغيل أمر xtabond2 في برنامج Stata والذي طوّره رودمان Roodman (٢٠٠٩). وتم التعامل مع جميع المتغيرات التفسيرية كونها داخلية المنشأ، كما تم تأخير جميع المتغيرات لفترتين أو ثلاث كأدوات.

٥. ٣ نتائج تحليل الانحدار:

تعرض الجداول رقم (٤) و(٥) و(٦) نتائج انحدار تأثير تشـكيل مجلس الإدارة على أداء الـشركات. ويوضح الجـدول رقم (٤) اختبار الفرضيات الثلاث باسـتخدام تحليل الانحدار، عندما تم قياس أداء الشركات بالعائد على الأصول.

لم تدعم النتائج الفرضية الأولى على مسـتوى الارتباط البسيط، كما هو موضح في الجدول رقـم (٣). ولكن بعد التحكّم بالتباين والتأثيرات الثابتة، أصبحت الفرضية مدعومة، كما تُبيّن ذلك الأعمدة من واحد إلى أربعة. ولكن يُشير العمود الخامس والذي يُمثّل تقديرات أسلوب العزوم المُعمّم إلى أن معامل الأعضاء الأجانب لا يختلف عن الصفر. ولذلك، ونظراً لكون هذا الأسلوب اختباراً أكثر قوة، فإن ذلك يعني عدم وجود دليل على ارتباط ذي دلالة إحصائية بين الأعضاء الأجانب ومقاييس أداء الشركات والتي تقيس الأداء بالعائد على الأصول.

وتُشـير نماذج التأثيرات الثابتـة إلى وجود ارتباط ذي دلالة إحصائيـة، ولكن تُعد هذه النماذج عرضة للخطأ الداخلي المنشأ. وفي المقابل، يُشير أسلوب العزوم المُعمّم والذي يُعالج

الخطأ الداخلي المنشــأ إلى عدم وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية، ولذلك لا يوجد دليل ذو دلالة إحصائية يُؤكّد إضعاف الأعضاء الأجانب لأداء الشركات.

وبالنســبة إلى الفرضيتين الثانية والثالثة، تُشــير نتائج تحليــل الانحدار إلى أن معاملات الأعضاء الخارجيين وحجم مجلس الإدارة ليست ذات دلالة إحصائية عندما تم قياس الأداء بالعائد على الأصول.

الجدول رقم (٤)

تأثير تشكيل مجلس الإدارة على أداء الشركات (العائد على الأصول)

	١	٢	٣	٤	٥
الأعضاء الأجانب	**٠,١٢٥-	*٠,١١٠-	**٠,١٢٨-	*٠,١١٣-	٠,٢٣١-
	(٢,١٠-)	(١,٨٦-)	(٢,١٣-)	(١,٩٠-)	(١,١٨-)
الأعضاء الخارجيون	٠,٠٧١-	٠,٥٦٧-	٠,٠٦٦-	٠,٥٥٢-	٠,٧٠٧-
	(٠,٧٢-)	(١,١٣-)	(٠,٦٥-)	(١,٣١-)	(٠,٥٤-)
الأعضاء الخارجيون × ٢		٠,٣٥٦		٠,٣٤٧	٠,٢٥٧
		(١,٢٤)		(١,٢٦)	(٠,٢٨)
حجم المجلس	٠,٠٥٤-	٠,٠٥٢-	٠,١٤٦-	٠,١١٦-	٢,١٠٠-
	(١,٥٠-)	(١,٤٤-)	(٠,٤٩-)	(٠,٤٠-)	(١,٣٧-)
حجم المجلس × ٢			٠,٠٢٣	٠,٠١٦	٠,٤٧٨
			(٠,٣١)	(٠,٢٢)	(١,٣١)
حجم الشركة	***٠,١٠٦-	***٠,١٠٠-	***٠,١٠٦-	***٠,١٠٠-	٠,٠١٣-
	(٤,٧٥-)	(٤,٢٤-)	(٤,٦٩-)	(٤,٢٥-)	(٠,١٤-)
الرفع المالي	***٠,٠٩٢-	***٠,٠٨٨-	***٠,٠٩٢-	***٠,٠٨٩-	٠,١١٢-
	(٣,٧٤-)	(٣,٤٦-)	(٣,٧٤-)	(٣,٤٨-)	(١,١٤-)
الملكية المُركّزة	٠,٠٤٤-	٠,٠٤٥-	٠,٠٤٤-	٠,٠٤٤-	٠,٠٥٥
	(١,٠٣-)	(١,٠٥-)	(١,٠٣-)	(١,٠٤-)	(٠,٦١)

	١	٢	٣	٤	٥
النمو	***٠,٠٤٤	***٠,٠٤٤	***٠,٠٤٤	***٠,٠٤٤	٠,٠٢٠-
	(٢,٦٧)	(٢,٦٤)	(٢,٦٨)	(٢,٦٥)	(٠,٢٧-)
العوائد على الأصول t-1					*٠,٤٧٦
					(١,٩٣)
اختبار AR(1) (قيمة p)					٠,٠٣
اختبار AR(2) (قيمة p)					٠,٥٦
اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد					٠,٨١
تربيع R	٠,١٠	٠,١١	٠,١٠	٠,١١	
الملاحظات	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣١٢

تعــرض الأعمدة من واحــد إلى أربعة تقديرات التأثــيرات الثابتة، في حين يعــرض العمود الخامس تقديرات أســلوب العزوم المُعمّم. وتــم تقدير جميع المتغيرات باســتخدام تقدير وينسر Winsor عند مقاييس النســبة المئوية ١ و ٩٩. وتم حســاب قيم إحصائيات t بين الأقواس باستخدام أخطاء معيارية قوية. وفي تقديرات أســلوب العزوم المُعمّم، تم التعامل مع المتغيرات التفسيرية على أنها داخلية المنشأ، وذلك باســتخدام جميع القيم المُتباطئة من الفترة t-2 و t-3 كأدوات. وتم اســتخدام المتغيرات الوهمية وهي الدولة، والصناعة، والســنة كمتغيرات خارجية المنشأ. وتم استخدام خيار «Collapse» في برنامج ســتاتا Stata للحد من الانتشــار الأداتي، كما تم اســتخدام معيار قوي بخطوتين. يُعد AR(١) وAR(٢) اختباريــن للارتباط التسلســلي من الدرجة الأولى والثانية في بواقي الفــرق الأول، بموجب فرضية العدم والتي تفترض عدم وجود ارتباط تسلســلي. ويُعد اختبار هانســين Hansen للإفراط في التحديد تحت فرضية العدم والتي تفترض صلاحية جميع الأدوات.

يُشير الرمز ***، و**، و* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ و ٠,٠٥ و ٠,١٠.

ويعرض الجدول رقم (٥) تقديرات تحليل الانحدار للعلاقة بين تشــكيل مجلس الإدارة ومقاييس أداء الشركات والتي تقيس الأداء بالعوائد على حقوق الملكية.

لم تدعــم النتائج الفرضية الأولى على مســتوى الارتباط البســيط في الجــدول رقم (٣). إلا أنه بعد التحكّم بالتباين والخطأ الداخلي المنشــأ من خلال تحليل الانحدار باســتخدام

أسـلوب العزوم المُعمّم في العمـود الخامس من الجدول رقم (٥)، وُجد ارتباط سـلبي ذو دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة والعائد على حقوق الملكية. ويُعد أسـلوب العزوم المُعمّـم اختبار أكثر قوة للعلاقة الحقيقية. ولقد تـم دعم الفرضية الأولى عندما تم قياس الأداء بالعائد على حقوق الملكية. وحيث يُعد أسـلوب العزوم المُعمّم أكثر مُلاءمة للتعامل مع مخاوف الخطأ الداخلي المنشـأ، تم التوصّل إلى دليل قوي يُتيح اسـتنتاج تأثير الأعضاء الأجانب سلبياً في أداء الشركات، والذي تم قياسه بالعوائد على حقوق الملكية.

وتنـص الفرضية الثانية عـلى وجود ارتباط غير خطي بين وجـود أعضاء مجلس الإدارة الخارجيـين وأداء الشركات. وتـم أولاً اختبار هذه الفرضية باسـتخدام التأثيرات الثابتة في العمودين الثاني والرابع، وباستخدام أسلوب العزوم المُعمّم في العمود الخامس. وتم تضمين التأثيرات التربيعية لأعضاء مجلس الإدارة الخارجيين مع التحكّم بالتأثيرات الخطية. وتُشـير النتائج إلى أن معاملات أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين هي ذات دلالة إحصائية في الأعمدة ٢ و ٤ و ٥. وتُعد المعاملات الخطية سلبية، في حين تُعد المعاملات التربيعية إيجابية.

ويُشـير ذلـك إلى وجود ارتباط على شـكل U بين نسـبة وجود أعضـاء مجلس الإدارة الخارجيـين والعائد على حقوق الملكية. ويعني ذلك قدرة الأعضاء سـواء كانوا داخليين أم خارجيين على المسـاهمة في تحسين أداء الشركات. وهذا الاسـتنتاج مُشابه لاستنتاج واغنر Wagner وآخرين (١٩٩٨)، والذين وجدوا ارتباطاً على شكل U بين وجود الأعضاء الخارجيين وأداء الشركات، وأشـاروا إلى تأثير كلا النوعين من الأعضـاء (الخارجيين والداخليين) إيجابياً على أداء الشركات. إلا أن حدوث ذلك يستوجب وجود تجانس أكثر في مجلس الإدارة سواء كان الأعضاء داخليـين أم خارجيين. وتعتمد حجتهم على إطار القيادة العليا (Hambrick and Mason، ١٩٨٤)، مما يقترح تطوير تأثيرات التجانس بين الأفراد ذوي التشـابه البارز، سـواء كانوا من الدخليين أم الخارجيين، مثل: زيادة التجـاذب والترابط بين الأفراد، والحد من الصراعات فيما بين المجموعات. ويُسـهم ذلك في تحسـين التواصل، والتنسـيق، وأداء المجموعات، والذي بدوره يُحسّن من أداء الشركات.

وبالنسـبة إلى الفرضية الثالثة، يُشـير الجدول رقم (٥) إلى عدم وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة والعائد على حقوق الملكية.

الجدول رقم (٥)

تأثير تشكيل مجلس الإدارة على أداء الشركات (العائد على حقوق الملكية)

	١	٢	٣	٤	٥
الأعضاء الأجانب	٠,١٢٦-	٠,٠٥٥-	٠,١٣٠-	٠,٠٥٤-	*٠,٤٩٩-
	(١,٣٢-)	(٠,٦٩-)	(١,٣٢-)	(٠,٦٣-)	(١,٩٣-)
الأعضاء الخارجيون	٠,١٢٥	**٢,٢٨٤-	٠,١٣١	**٢,٢٩٠-	*٢,٧٠٠-
	(٠,٩٤)	(٢,١٠-)	(٠,٩٥)	(٢,٠٠-)	(١,٨٦-)
الأعضاء الخارجيون × ٢		**١,٧٢٨		**١,٧٣١	*١,٦٩٧
		(٢,٢٦)		(٢,١٧)	(١,٨٢)
حجم المجلس	٠,١٣١-	٠,١٢٢-	٠,٢٤٧-	٠,٠٩٦-	٢,٠٨٤-
	(١,٦٥-)	(١,٦١-)	(٠,٦٣-)	(٠,٢٣-)	(١,١٩-)
حجم المجلس × ٢			٠,٠٢٨	٠,٠٠٦-	٠,٤٦٣
			(٠,٣٠)	(٠,٠٦-)	(١,١٧)
حجم الشركة	٠,٠٣٢-	٠,٠٠٣-	٠,٠٣٢-	٠,٠٠٣-	٠,٠١٤
	(٠٦٧-)	(٠,٠٦-)	(٠,٦٧-)	(٠,٠٦-)	(٠,١٣)
الرفع المالي	**٠,٠٦٤-	*٠,٠٤٥-	**٠,٠٦٥-	٠,٠٤٥-	٠,٠٩٦-
	(٢,١٣-)	(١,٦٦-)	(٢,١٤-)	(١,٦٣-)	(٠,٦٣-)
الملكية المُركّزة	٠,٠١٣-	٠,٠١٦-	٠,٠١٣-	٠,٠١٦-	٠,٢٠٤
	(٠,٣٣-)	(٠,٤٢-)	(٠,٣٣-)	(٠,٤٢-)	(١,١٨)
النمو	٠,٠٣٣	٠,٠٣٢	٠,٠٣٣	٠,٠٣٢	٠,٠٧٠
	(١,١٥)	(١,١٤)	(١,١٦)	(١,١٥)	(٠,٦٢)
العوائد على الأصول t-1					*٠,٤٣٢
					(١,٨٣)
اختبار AR(1) (قيمة p)					٠,٠٧
اختبار AR(2) (قيمة p)					٠,٥٦

	١	٢	٣	٤	٥
اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد					٠,٨٦
تربيع R	٠,٠٤	٠,٠٨	٠,٠٤	٠,٠٨	
الملاحظات	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣٧٨	٣١٣

تعـرض الأعمدة من واحـد إلى أربعة تقديرات التأثـيرات الثابتة، في حين يعـرض العمود الخامس تقديرات أسـلوب العـزوم المُعمّم. وتم تقدير جميع المتغيرات باسـتخدام تقدير وينسر Winsor عند مقاييس النسـبة المئوية ١ و ٩٩. وتم حسـاب قيم إحصائيات t بين الأقواس باستخدام أخطاء معيارية قوية. وفي تقديرات أسـلوب العزوم المُعمّم، تم التعامل مع المتغيرات التفسيرية على أنها داخلية المنشأ، وذلك باسـتخدام جميع القيم المُتباطئة من الفترة t-2 و t-3 كأدوات. وتم اسـتخدام المتغيرات الوهمية وهي الدولة، والصناعة، والسـنة كمتغيرات خارجية المنشأ. وتم استخدام خيار «Collapse» في برنامج سـتاتا Stata للحد من الانتشار الأدائي، كما تم اسـتخدام معيار قوي بخطوتين. يُعد AR(1) و AR(2) اختباريـن للارتباط التسلسـلي من الدرجة الأولى والثانية في بواقي الفـرق الأول، بموجب فرضية العدم والتي تفترض عدم وجود ارتباط تسلسـلي. ويُعد اختبار هانسـين Hansen للإفراط في التحديد تحت فرضية العدم والتي تفترض صلاحية جميع الأدوات.

يُشير الرمز ***، و **، و * إلى دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ و ٠,٠٥ و ٠,١٠.

ويُوضّح الجدول (٦) التأثيرات الثابتة وتحليل انحدار أسـلوب العزوم المُعمّم عندما تم قياس الأداء باستخدام معادلة Tobin Q.

الجدول رقم (٦)

تأثير تشكيل مجلس الإدارة على أداء الشركات (معادلة Tobin Q)

	١	٢	٣	٤	٥
الأعضاء الأجانب	٠,٥٠٢	٠,٤٥٣	٠,٣٦٣	٠,٢٨٢	١,١١٨
	(٠,٥٩)	(٠,٥٤)	(٠,٤٣)	(٠,٣٤)	(٠,٣٤)
الأعضاء الخارجيون	٢,٢١٠-	٠,٣٨٨-	٢,٠٢٧-	٠,٦٩٧	١,٤٥٦-
	(١,٠٩-)	(٠,٠٥-)	(٠,٩٦-)	(٠,٠٩)	(٠,٠٩-)
الأعضاء الخارجيون × ٢		١,٢٩٨-		١,٩٣٣-	٠,٩٥١-
		(٠,٢٢-)		(٠,٣٤-)	(٠,٠٨-)
حجم المجلس	٠,٠٢١-	٠,٠٢٥-	٣,٣٤١-	٣,٥٥٣-	٢٩,٨٧١-
	(٠,٠٤-)	(١,٣٨)	(١,٢٥-)	(١,٣٦-)	(١,٤٠-)

	١	٢	٣	٤	٥
حجم المجلس × ٢			٠,٨١١	٠,٨٦١	٧,٣٠٤
			(١,٢٢)	(١,٣٢)	(١,٤٢)
حجم الشركة	-٠,٧٨٣	-٠,٨٠٤	-٠,٧٨١	-٠,٨١٢	-٠,٤٢٥
	(-١,٤٢)	(-١,٣٨)	(-١,٤١)	(-١,٣٩)	(-٠,٣١)
الرفع المالي	-٠,١٠٩	-٠,١٢٣	-٠,١٢٠	-٠,١٤٣	١,٦١٢
	(-٠,١٧)	(-٠,١٩)	(-٠,١٩)	(-٠,٢٢)	(٠,٩٥)
الملكية المُركَزّة	-٠,١٩٥	-٠,١٩٣	-٠,٢٠٥	-٠,٢٠٣	٠,٢٠٣
	(-٠,٤٣)	(-٠,٤٣)	(-٠,٤٦)	(-٠,٤٥)	(٠,٠٩)
النمو	***٠,٥٣١	***٠,٥٣٠	***٠,٥٣٤	***٠,٥٣٤	-٠,٥٤٣
	(٢,٨٤)	(٢,٨٤)	(٢,٨٧)	(٢,٨٨)	(-٠,٥٦)
Tobin Q *t*-1					٠,٣٧٦
					(١,١٢)
اختبار (1) AR (قيمة *p*)					٠,٢٢
اختبار (2) AR (قيمة *p*)					٠,٥٧
اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد					٠,٧٧
تربيع *R*	٠,٠٤	٠,٠٤	٠,٠٤	٠,٠٤	
الملاحظات	٣٣٨	٣٣٨	٣٣٨	٣٣٨	٢٥١

تعرض الأعمدة من واحد إلى أربعة تقديرات التأثيرات الثابتة، بينما يعرض العمود الخامس تقديرات أسلوب العزوم المُعمّم. وتم تقدير جميع المتغيرات باستخدام تقدير وينسر Winsor عند مقاييس النسبة المئوية ١ و ٩٩. وتم حساب قيم إحصائيات *t* بين الأقواس باستخدام أخطاء معيارية قوية. وفي تقديرات أسلوب العزوم المُعمّم، تم التعامل مع المتغيرات التفسيرية على أنها داخلية المنشأ، وذلك باستخدام جميع القيم المُتباطئة من الفترة *t*-٢ و *t*-٣ كأدوات. وتم استخدام المتغيرات الوهمية وهي الدولة، والصناعة، والسنة على أنها متغيرات خارجية المنشأ. وتم استخدام خيار «Collapse» في برنامج ستاتا Stata؛ للحد من الانتشار الأدائي، كما تم استخدام معيار قوي بخطوتين. يُعد AR(١) و AR(٢) اختبارين للارتباط التسلسلي من الدرجة الأولى والثانية في بواقي الفرق الأول، بموجب فرضية العدم والتي تفترض عدم وجود ارتباط تسلسلي. ويُعد اختبار هانسين Hansen للإفراط في التحديد تحت فرضية العدم والتي تفترض صلاحية جميع الأدوات.

يُشير الرمز ***، و**، و* إلى دلالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١ و ٠,٠٥ و ٠,١٠.

ولا يُشير أي نموذج من نماذج تحليل الانحدار إلى وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية بين

تشــكيل مجلس الإدارة ومعادلة Tobin Q. وبناء على هذه النتيجة، لا يســتطيع الباحث دعم جميع الفرضيات عند قياس أداء الشركات باستخدام معادلة Tobin Q.

وباختصار، تُشــير النتائج إلى عدم ارتباط حجم مجلس الإدارة ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بــأداء الشركة. وتُبيّن النتائج أن لوجــود الأعضاء الأجانب في مجلس الإدارة ارتباطاً ســلبياً وذا دلالــة إحصائية بالأداء المحاســبي للشركة، عندما تم قيــاس الأداء بالعائد على الأصول، وبالعائــد على حقوق الملكية. إلا أن النتائج لا تدعم أدلة تأثير الأعضاء الأجانب على الأداء عندما يكون العائد على الأصول هو المتغير التابع، ويعود ذلك إلى اختفاء الدلالة الإحصائية للمعامل الملحوظ في نموذج التأثيرات الثابتة عند اســتخدام نموذج أســلوب العزوم المُعمّم، والذي يُعالج القلق الناجم عن الخطأ الداخلي المنشــأ. وتُشير النتائج إلى وجود ارتباط ذي دلالــة إحصائية بين وجود الأعضاء الأجانب والعائد على حقوق الملكية في أســلوب العزوم المُعمّم، في حين لا تُشير التأثيرات الثابتة إلى وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية. كما توصلت الدراسة إلى أن لوجود أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين ارتباطاً ذا دلالة إحصائية على شكل U بالأداء المحاســبي للشركة، عندما تم قياسه باستخدام العائد على حقوق الملكية. وتعني هذه النتائج أن للأعضاء الخارجيين تأثيراً سلبياً في أداء الشركات. ويدعم ذلك المعاملات ذات الدلالة الإحصائية لنسبة وجود الأعضاء الخارجيين، سواء في تقديرات التأثيرات الثابتة أم في تقديرات أسلوب العزوم المُعمّم عندما يكون المتغير التابع هو العائد على حقوق الملكية.

٦. الخاتمة:

لقد درس هذا البحث تأثير أعضــاء مجلس الإدارة الأجانب والخارجيين وحجم المجلس في أداء الشركات. تم استخدام تقديرات التأثيرات الثابتة، وتقديرات أسلوب العزوم المعمّم؛ لمعالجة مخاوف الخطأ الداخلي المنشــأ. وتُشــير النتائج إلى ارتباط وجود الأعضاء الأجانب ارتباطاً سلبياً بالأداء المحاسبي، كما تُشير إلى أن الافتقار إلى وجود العلاقات المحلية، ومعرفة وخبرة البيئات المؤسســية المحليــة، والاختلاف في الثقافة والتقاليد يُمكن أن يُؤثّر ســلبياً في أداء الأعضاء الأجانب. ويُشــير ذلك إلى أن وجود مزيج من الجنسيات المحلية والأجنبية في مجلــس الإدارة قد يُؤدّي إلى عدم وجود قاعدة مشــتركة من المعرفة والخبرة، والاختلاف في اللغة والإطارات المرجعية، وانخفاض التواصل؛ مما يُؤدّي بدوره إلى إضعاف الأداء.

وتُشــير النتائج إلى إمكانية تأثير وجود عدد كبير من الأعضــاء الخارجيين إما إيجابياً أو

سلبياً في أداء الشركات، ويعني ذلك إمكانية تأثير الأعضاء، سواء كانوا داخليين أم خارجيين، في أداء الشركات. ويُعد التأثير الإيجابي للأعضاء الداخليين مدعوماً بالحجة القائلة بأنه من المُرجح أن يكون للأعضاء الداخليين معرفة مُتخصّصة وخبرة بالشئون الداخلية؛ مما يعني احتمال كونهم أكثر اطلاعاً واستعداداً لتقديم المشورة المحدّدة. وعلاوة على ذلك، تُبيّن النتائج عدم ارتباط حجم مجلس الإدارة بأداء الشركات، بغض النظر عن قياس الأداء المُستخدم. وبشكل عام، تُشير النتائج إلى اعتماد الارتباط بين خصائص مجلس الإدارة وأداء الشركات على خصائص تشكيل مجلس الإدارة ومقاييس أداء الشركات. وقد يكون هذا أحد أسباب وجود نتائج متباينة في الأدبيات.

يُسهم هذا البحث في الأدبيات التي درست موضوع مجلس الإدارة وأداء الشركات باستخدام عينة بيانات من الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. وبشكل رئيسي، تم استخدام نظرية الوكالة ونظرية اعتمادية الموارد لتطوير الفرضيات. وفي هذا الصدد، يُوسّع هذا البحث نطاق تطبيق هذه النظريات في الدول النامية ذات البيئات المؤسسية الضعيفة؛ ومن ثم المساهمة في الأدبيات الحالية لحوكمة الشركات عالمياً.

وللنتائج تأثيرات عملية في مختلف أصحاب المصلحة، ولا سيما أولئك الذين يرغبون في فهم تأثير تشكيل مجلس الإدارة في أداء الشركات في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. وعلى وجه الخصوص، يُمكن أن تكون النتائج مفيدة لمُلّاك الشركات المُهتمّين بمعرفة تأثير الخصائص المختلفة لتشكيل مجلس الإدارة في أداء الشركة. ويُشير البحث إلى ارتباط وجود الأعضاء الأجانب ارتباطاً سلبياً بأداء الشركات. وقد يدل ذلك على كون الأعضاء الأجانب غير فعالين جداً في الدول الأفريقية في جنوب الصحراء الكبرى. أما الاستنتاج الذي يخص الارتباط على شكل U بين أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين وأداء الشركات، وهو ارتباط ذو دلالة إحصائية، فإنه يعني أن وجود العديد من الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة يجعله مجموعة أكثر تجانساً، ومن ثم يُحسّن من أدائه. ويُشير ذلك إلى أنه يلزم وجود نسبة مرتفعة بما فيه الكفاية من الأعضاء الخارجيين ليكون لهم تأثير إيجابيٌّ في أداء الشركات. وبالإضافة إلى ذلك، وبما أن الارتباط على شكل U يعني أن من شأن وجود عدد أكبر من أعضاء مجلس الإدارة الداخليين أيضاً تحسين أداء الشركات، فمن المهم لكل شركة

العثــور على تشــكيلة مُثلى من الأعضاء. وختاماً، لم يجد هــذا البحث أي ارتباط بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركة.

أحد أوجه قصور هذا البحث هو دراســة الشركات التي لها تقارير سنوية على الإنترنت فقط. وقد يكون هذا المنهج سبّب تحيّز في النتائج؛ حيث قد تكون هنالك خصائص مُعيّنة تُميّــز الشركات التي تُوفّر المعلومات على الإنترنت. وينبغي أخذ هذا الانحياز بعين الاعتبار عند تفســير نتائج هذا البحث. ويقترح الباحث إجراء بحوث مستقبلية اعتماداً على جمع معلومــات من الشركات التــي ليس لها تقارير على الإنترنت. وســيُزوّد هــذا المنهج أيضاً البحوث المستقبلية بعينة دراسة أكبر.

المراجع:

- Abdullah, S. N. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies. Corporate Governance, 4(4), pp. 47-61.
- Adams, R. and Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. Journal of Finance, 62(1), pp. 217-250.
- Adams, R. and Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. Journal of Financial Economics, 94(2), pp. 291-309.
- Agrawal, A. and Knoeber, C. R. (2001). Do some outside directors play a political role? Journal of Law and Economics, 44(1), pp. 179-198.

Arellano, M. and Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. Review of Economic Studies, 58(2), pp. 277-297.

- Arellano, M. and Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. Journal of Econometrics, 68(1), pp.29-51.
- Bebchuk, L. A., Fried, J. M. and Walker, D. I. (2002). Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. University of Chicago Law Review, 69(3), pp. 751-846.
- Blundell, R. and Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. Journal of Econometrics, 87(1), pp. 115-143.
- Boubakri, N., Cosset, J. and Guedhami, O. (2005). Liberalization, corporate governance and the performance of privatized firms in developing countries. Journal of Corporate Finance, 11 (5), pp. 767-790.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J. and Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of us boards and board committees and firm financial performance. Corporate Governance: An International Review, 18(5), pp.396-414.
- Carter, D. A., Simkins, B. J. and Simpson, G. W. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. Financial Review, 38(1), pp. 33-53.
- Coles, J. L., Daniel, N. D. and Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? Journal of Financial Economics, 87(2), pp. 329-356.

- Cremers, K. J. M. and Nair, V. B. (2005). Governance mechanisms and equity prices. Journal of Finance, 60(6), pp. 2859-2894.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L. and Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. Academy of Management Journal, 42(6), pp. 674-686.
- De Andres, P., Azofra, V. and Lopez, F. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. Corporate Governance: An International Review, 13(2), pp. 197-210.
- Fama, E. F. and Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 26(2), pp. 301-325.
- Fich, E. M. (2005). Are some outside directors better than others? Evidence from director appointments by fortune 1000 firms. Journal of Business, 78(5), pp. 1943-1972.
- Gillan, S. L. (2006). Recent developments in corporate governance: An overview. Journal of Corporate Finance, 12(3), pp. 381-402.
- Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: Evidence from the UK. European Journal of Finance, 15(4), pp. 385-404.
- Hambrick, D. C. and Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. Academy of Management Review, 9(2), pp. 193-206.
- Hermalin, B. E. and Weisbach, M. S. (1988). The determinants of board composition. RAND Journal of Economics, 19(4), pp. 589-606.
- Hillman, A. J. and Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. Academy of Management Review, 28(3), pp. 383-396.
- Jackling, B. and Johl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. Corporate Governance: An International Review, 17(4), pp. 492-509.
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. American Economic Review, 76(2), pp. 323-329.
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. Journal of Finance, 48(3), pp. 831-880.

- Kaufmann, D., Kraay, A. and Mastruzzi, M. (2009). Governance matters VIII: Aggregate and individual governance indicators, 1996-2008. World Bank Policy Research Working Paper, No. 4978.
- Klapper, L. F. and Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. Journal of Corporate Finance, 10(5), pp.703-728.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. Journal of Financial Economics, 58(1-2), pp.3-27.
- Lefort, F. and Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. Journal of Business Research, 61(6), pp. 615-622.
- Mahadeo, J., Soobaroyen, T. and Hanuman, V. (2012). Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emerging economy. Journal of Business Ethics, 105(3), pp. 375-388.
- Masulis, R. W., Wang, C. and Xie, F. (2012). Globalizing the boardroom – The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance. Journal of Accounting and Economics, 53(3), pp. 527-554.
- Ngobo, P. V. and Fouda, M. (2012). Is 'Good' governance good for business? A cross-national analysis of firms in African countries. Journal of World Business, 47(3), pp. 435-449.
- North, D. C. (1990). Institutions, Institutional Change and Economic Performance. Cambridge: Cambridge University Press.
- Oxelheim, L. and Randøy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. Journal of Banking & Finance, 27(12), pp. 2369-2392.
- Pfeffer, J. and Salancik, G. R. (1978). The External Control of Organizations. New York: Harper and Row.
- Pinto, J., Leana, C. R. and Pil, F. K. (2008). Corrupt organizations or organizations of corrupt individuals? Two types of organization-level corruption. Academy of Management Review, 33(3), pp. 685-709.
- Randøy, T. and Jenssen, J. (2004). Board independence and product market competition in Swedish firms. Corporate Governance: An International Review,

12(3), pp. 281-289.
- Reed, D. (2002). Corporate governance reforms in developing countries. Journal of Business Ethics, 37(3), pp. 223-247.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. Stata Journal, 9(1), pp. 86-
- Ruigrok, W., Peck, S. and Tacheva, S. (2007). Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards. Corporate Governance: An International Review, 15(4), pp. 546-557.
- Shivdasani, A. and Yermack, D. (1999). CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis. Journal of Finance, 54(5), pp.1829-1853.
- Thomsen, S. and Conyon, M. (2012). Corporate Governance: Mechanisms and Systems. Copenhagen: DJØF Publishing.
- Van den Berghe, L. A. A. and Levrau, A. (2004). Evaluating boards of directors: What constitutes a good corporate board? Corporate Governance: An International Review, 12(4), pp. 461-478.
- Wagner III, J. A., Stimpert, J. L. and Fubara, E. I. (1998). Board composition and organizational performance: Two studies of insider/outsider effects. Journal of Management Studies, 35(5), pp. 655-677.
- Wintoki, M. B., Linck, J. S. and Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. Journal of Financial Economics, 105(3), pp.581-606.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. Journal of Financial Economics, 40(2), pp. 185-211.

ملكية وأداء بنوك الأسواق الناشئة
أدلة من الصين

- زياوكسي تشانغ

كلية إدارة الأعمال في الأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية في الصين (Chinese Academy of Social Science, China)

- كيفن دالي

كليــة إدارة الأعــمال في جامعة غرب ســيدني في أســتراليا (University of Western Sydney, Australia)

الملخص:

خضعت البنوك الصينية المملوكة للدولة في العقد الماضي إلى عملية خصخصة نتج عنها تغيّرات كبيرة في ملكيــة البنوك الصينية. تطرح هذه التغيّرات أســئلة مهمة، وبالأخص كيف تغيّرت البنوك من حيث مؤشرات الأداء عندما تغيّر هيكل الملكية. ويُحاول هذا الفصل الإجابة عن هذه الأسئلة من خلال نموذج الاقتصاد القياسي والذي يســتخدم تأثــير الأداء لأنواع مختلفة من ملكية البنوك. وباســتخدام البيانات الطولية لعينة من البنوك الصينية خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠١٠، تم استخدام سلسلة من الانحدارات لتحليل تأثير الأداء لمجموعة مُتنوّعة من أشكال ملكية البنوك، متضمناً ذلك البنوك المملوكة للدولــة، والبنــوك التجارية في المدن، والبنــوك التجارية في الأرياف، والبنوك التجاريــة الأخرى، والبنوك الأجنبية في الصين، والفروع التابعة لها في الخارج. وتُشــير النتائج إلى أن البنوك التجارية الأربعة الكبيرة والمملوكــة للدولــة أقــل ربحية من غيرها من أشــكال الملكية التي تم النظر إليهــا. ومن حيث إجمالي الأداء، تُشير النتائج إلى ربحية كل من الفروع التابعة للبنوك الصينية في الخارج والبنوك الأجنبية العاملة داخل الصين بشــكل كبير، ولهذين النوعين عوائد كبيرة على الأصول. وفي حالة ما يُســمّى ببنوك المدن، تُبيّن النتائج وجود عوائد مرتفعة وإيجابية على حقوق الملكية (أو ما يُسمّى بحقوق المساهمين). ومن المُثير للاهتمام، أن أداء البنوك الأربعة الرئيسية المملوكة للدولة هو الأقل عند مقارنته بالهياكل المُتنوّعة للملكية والتي تمت دراســتها من حيث العائد على الأصول، ونسبة القروض المُتعثّرة السداد، والمصاريف غير المُرتبطة بالفوائد.

١. المقدمة:

بعد انضمام الصين إلى منظمة التجارة العالمية في شهر ديسمبر عام ٢٠٠١، مُنحت خمس سنوات لفتح نظامها المصرفي بالكامل للمنافسة العالمية. ويُحاول هذا البحث تحليل البنوك الصينية من منظور دراسة تجريبية في مُحدّدات أداء البنوك الصينية، مع الأخذ بعين الاعتبار هيكل الملكية.

تطوّر النظام المصرفي الصيني على مدى العقود القليلة الماضية من نظام مصرفي أحادي إلى نظام مصرفي أكثر توجّهاً نحو التجارة، يحكمه مشرف مستقل، وبنك مركزي. ويتضمّن النظام الآن خمسة بنوك من أكبر البنوك التجارية في العالم. ولا تزال الحكومة الصينية تُشارك بشكل كبير في النظام المصرفي من خلال امتلاكها لمعظم أكبر البنوك، كما لا تزال السلطات الصينية تُؤثّر بشكل كبير في عمليات الإقراض والإيداع في البنوك.

يُحاول هذا البحث تحليل البنوك الصينية من منظور دراسة تجريبية في مُحدّدات أداء البنوك الصينية، مع الأخذ بعين الاعتبار هيكل الملكية في الفترة ما بين عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠، والتي قامت فيها البنوك الصينية المملوكة للدولة بإصلاحات كبيرة. وخلافاً للبحوث السابقة والتي ركّزت على عدد قليل من العوامل المحدّدة للبنوك، يستخدم هذا البحث المنهج الطولي لتقييم مُحدّدات أداء البنوك، من خلال استخدام متغيرات الاقتصاد الكلي والعولمة الخاصة بالبنوك. وتُشير النتائج إلى تحسّن ربحية ورأس مال البنوك الصينية بشكل كبير على مدى العقد الماضي، كما هو الحال في المقاييس المعيارية لأداء الأصول. وعلى وجه الخصوص، تُشير النتائج إلى ميل البنوك الصينية الكبيرة ذات المخاطر الائتمانية المنخفضة ورأس المال الكافي إلى أن تكون أكثر ربحية، في حين يُؤثّر ارتفاع المصروفات سلباً على أرباح البنوك. وتُشير المتغيرات الخارجية إلى ميل الخدمات المالية إلى النمو جنباً إلى جنب مع الازدهار الاقتصادي، في حين انخفضت ربحية البنوك بسبب ارتفاع تكلفة الإنتاج. وبما يتعارض مع البحوث السابقة والتي أشارت إلى وجود علاقة سلبية بين أرباح البنوك والتركّز، وجد الباحثان علاقة إيجابية. وتُؤكّد النتائج أيضاً توقّع وجود مستوى أعلى من الربحية باعتبارها من تبعات تحسّن القدرة التشغيلية. تُعد أسواق الأسهم الصينية سوقاً بديلاً وليس سوقاً مُكمّلاً. ولذلك، وُجد أن للقيمة السوقية تأثيراً سلبياً في ربحية البنوك الصينية.

تم تنظيم هذا البحث على النحو التالي: يُقدّم الجزء الثاني مقدمة مُوجزة عن البنوك

الصينية، يليها تحليل للبحوث المصرفية، مع التركيز بوجه خاص على الأسواق الناشئة. ويُناقش الجزء الثالث بيانات ومنهجية البحث، ومن ثم يُناقش الجزء الرابع النتائج التجريبية.

٢. نظرة على النظام المصرفي الصيني:

حافظت الصين على نظام مصرفي أحادي تُسيطر عليه الحكومة قبل عملية إصلاح الهيكل المصرفي في عام ٢٠٠٤ (Boyreau-Debray and Wei, 2005)، وتضمّن هذا النظام قيوداً على دخول البنوك التجارية والاستثمار التجاري، والتشجيع على الإقراض للقطاعات المُفضّلة عما سواها. ويُعد النظام المصرفي اليوم في الصين نظاماً مصرفياً مُوجّهاً تجارياً، ويشمل خمسة بنوك من أكبر البنوك التجارية في العالم، بالإضافة إلى الكثير من البنوك والمؤسسات التجارية الصغيرة.

يُعد النظام المصرفي الصيني كبيراً مقارنة بحجم الاقتصاد الصيني، وتوسّع بشكل ملحوظ خلال العقد الماضي. وكانت أصول النظام المصرفي المُوحّد (متضمناً ذلك الأصول في الفروع الأجنبية للبنوك الصينية وما يتبعها) تُعادل نحو ٢٤٠٪ من إجمالي الناتج المحلي في نهاية عام ٢٠١١، وهو ارتفاع مقارنة بنحو ٢٠٠٪ في أوائل عقد ٢٠٠٠. ويُقدّر الائتمان المحلي بما يُعادل ١٤٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. وتُعد نسبة الائتمان إلى إجمالي الناتج المحلي مرتفعة مقارنة بالدول ذات المستويات المماثلة لمتوسط دخل الفرد (IMF, 2011a). وتمكّنت البنوك من تمويل عملية الإقراض إلى حد كبير من خلال نمو الودائع المدعوم بظروف اقتصادية قوية، ومعدلات ادخار مرتفعة في الصين.

ومن جهة الأصول، تُمثّل القروض المحلية نحو ٥٠٪ من أصول الأنظمة المصرفية. كما أن معظم قروض البنوك هي لشركات غير مالية كبيرة ومتوسطة الحجم (متضمناً ذلك المنشآت المملوكة للدولة). وتُمثّل قروض الشركات الصغيرة نحو ٢٠٪ من القروض، في حين تُمثّل القروض السكنية أقل من ربع إجمالي قروض البنوك، وتُعد الحصة أقل مقارنة بالعديد من الأنظمة المصرفية الأخرى، متضمناً ذلك الأنظمة في دول آسيا. لقد نتج عن الهيكل المالي للبنوك الصينية عدم تطابق بين القروض والودائع، الأمر الذي أدّى إلى تعرّض البنوك الصينية إلى مخاطر تمويل السيولة، والافتقار إلى البدائل الاستثمارية لمعظم المودعين، وارتفاع حصة الملكية الحكومية في البنوك الصينية.

وفي عام ١٩٩٨، بدأت الحكومة الصينية عملية واسـعة النطـاق لإعادة هيكلة أكبر أربعة بنـوك صينية مملوكـة للدولة. وكانت إعادة الهيكلة تدور حـول شراء وبيع القروض المُتعثّرة السداد. ومن ثم تم إدراج البنوك الأربعة المملوكة للدولة في سوق هونغ كونغ وسوق شنغهاي لـلأوراق المالية في عام ٢٠٠٠. ونتج عن العروض العامة الأولية للبنوك الأربعة مُجتمعة مبلغ ٧٤ مليار دولار أمريكي مقابل نحو ١٥-٢٥٪ من أسهم هذه الشركات. وكانت العروض العامة الأوليـة لبنك ICBC وبنك ABC هي الأكبر في العالم في ذلك الوقت. وقد قامت الصين بعدد من الإصلاحات الأخرى لأنظمة البنوك، بالإضافة إلى إعادة هيكلة أكبر البنوك.

وفي شهر أبريل عام ٢٠٠٣، تم تشكيل لجنة تنظيم البنوك الصينية باعتبارها هوية منفصلة لبنك الصين الشـعبي، وأصبحت الوكالة الحكومية الأساسية ونقطة التواصل للبنوك التجارية. وتُعد اللجنة نشـطة في مجال تعزيز المعايير الاحترازية والإشراف خلال السنوات الأخيرة؛ مما يُسهم في تحسين الحوكمة، وممارسات إدارة المخاطر، والشفافية بين البنوك الصينية.

ومن ثم، فإن قرارات الإقراض المصرفي في الصين يُمكن أن تعكس أولويات سياسة الحكومة في بعض الأحيان، عوضاً عن الاعتبارات التجارية البحتة. واتساقاً مع ذلك، تُمنح حصة كبيرة وغير متناسـبة من الائتمان المصرفي في الصين إلى المنشـآت المملوكة للدولة، ومشاريع البنية التحتية الحكومية.

يتكوّن القطاع المصرفي الصيني اليوم(١) من ثلاثة بنوك سياسة(٢)، وخمسة بنوك تجارية مملوكة للدولة(٣)، واثني عشر بنك مساهمة تجارياً(٤)، وبنك ادخار بريدي(٥)، ومائة وعشرين بنكاً تجارياً

(١) مصدر جميع البيانات هو الموقع الإلكتروني للجنة تنظيم البنوك الصينية، وتم جمع البيانات في الثالث والعشرين من شهر أكتوبر عام ٢٠١٢. أصبح بنك الاتصالات البنك الخامس المملوك للدولة مؤخراً، ولكن يُستخدم مصطلح البنوك الأربعة المملوكة للدولة في هذا البحث.

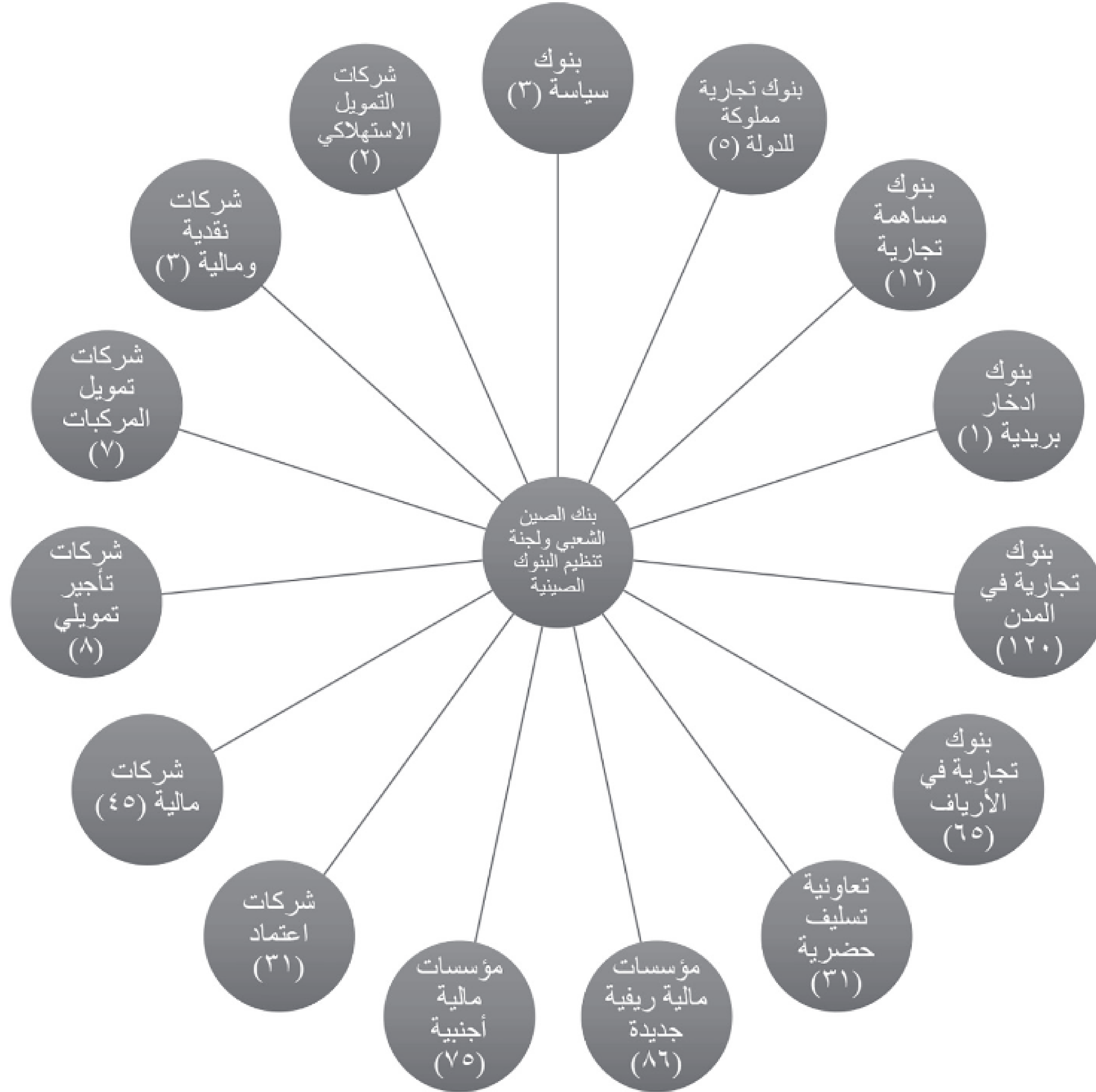
(٢) بنك الاستيراد والتصدير الصيني، وبنك التنمية الزراعية الصيني، وبنك التنمية الصيني.

(٣) البنك الزراعي الصيني، وبنك الصين، وبنك التعمير الصيني، والبنك التجاري الصناعي الصيني، وبنك الاتصالات.

(٤) شركة مينشنغ Minsheng المصرفية الصينية، وبنك CITIC الصيني، وبنك شنغهاي بودونغ Shanghai Pudong للتنمية، وبنك التجار الصيني، وبنك قوانغدونغ Guangdon للتنمية، وبنك هوا شيا Hua Xia، وبنك شنجن Shenzhen للتنمية، وبنك إيفرغروينغ Evergrowing، والبنك الصناعي، وبنك إيفربرايت Everbright الصيني، وبنك بوهاي Bohai، وبنك زيشانغ Zheshang الصيني.

(٥) بنك الصين للادخار البريدي.

في المدن، وخمسة وستين بنكاً تجارياً في الأرياف، وواحد وثلاثين تعاونية تسليف حضرية، وست وثمانين مؤسسة مالية ريفية جديدة، وخمس وسبعين مؤسسة مالية أجنبية، وواحد وثلاثين شركة اعتماد، وخمس وأربعين شركة مالية، وثماني شركات تأجير تمويلي، وسبع شركات تمويل للمركبات، وثلاث شركات نقدية ومالية، وشركتين للتمويل الاستهلاكي (انظر إلى الشكل رقم ١).



المصدر: الموقع الإلكتروني للجنة تنظيم البنوك المصرفية، تم تحديث البيانات في تاريخ ٢٣ أكتوبر عام ٢٠١٢.

الشكل رقم (١): هيكل القطاع المصرفي الصيني

٣. مراجعة الأدبيات:

غالباً ما تُدرسُ مُحدّداتُ أداءِ البنوكِ في الأدبياتِ من منظورِ المُحدّداتِ الداخليةِ والخارجية. وتُستخدم النسب المالية عادة لقياس التأثيرات الداخلية، مثل: هيكل رأس

المــال (حقــوق الملكية/ الأصول)، ومخاطــر الائتمان (احتياطي الديــون المعدومة/ إجمالي القــروض)، والقدرة على المصروفات التشــغيلية (المصروفات التشــغيلية/ إجمالي الأصول)، وهيــكل الملكية. ويتــم تحديد المُحدّدات الخارجية (ما يُســمّى بمتغيرات الاقتصاد الكلي) بمعدل التضخّم، والنشــاط الاقتصــادي (إجمالي الناتج المحلي أو معــدل نمو إجمالي الناتج المحلي)، والتركّز المصرفي. ووفقاً للأهداف المُوضحة للاتجاه البحثي الخاص، يُمكن أيضاً دمج عدة متغيرات تفسيرية في كلا الفئتين.

ركّزت البحوث القديمة بشــكل رئيسي على تحليل يُقارن بين الدول. على ســبيل المثال، قــدّر غريغوريان Grigorian ومانول Manole (٢٠٠٢) مــؤشرات لكفاءة البنوك التجارية من خلال تطبيق نســخة من منهجيــة (تحليل مغلف البيانــات) (Data Envelopment Analysis) على بيانات المســتوى البنكي في مجموعة واســعة من الدول النامية. وشــمل التحليــل مجموعة مُتنوّعة من متغيرات الاقتصاد الــكلي، والمتغيرات الاحترازية، والمتغيرات المؤسســية والمتغيرات الخاصة بالبنوك. وأُجريت بحوث مُشــابهة أيضاً من قبل ماناندهار Manandhar وتانغ Tang (٢٠٠٢)، وبونين Bonin وآخرين (٢٠٠٥).

وطبّقت بحوث أخرى، مثــل: مولينيوكس Molyneuz وثورنتون Thornton (١٩٩٢)، وويليامــز Williams (٢٠٠٣)، وأثاناســوغلو Athanasoglou وآخريــن (٢٠٠٨)، وفو Fu وهيفرنــان Heffernan (٢٠٠٨)؛ أســلوبَ العــزوم المُعمّم على البيانــات الطويلة الخاصة بالدول. ودرســت هذه البحوث تأثير مُحدّدات ربحية البنــوك الخاصة بالبنوك، والصناعة، والاقتصاد الكلي.

ودرس بــورك Bourke (١٩٨٩) المُحــدّدات الداخلية والخارجيــة لأداء البنوك في اثنتي عشرة دولة أو إقليماً في أوروبا، وشــمال أمريكا وأســتراليا. واستخدم ألتونباس Altunabas وماركيــس Marqués (٢٠٠٨) المتغــيرات التفســيرية، والحجم النســبي، والدمج؛ لتحديد العلاقة بين الدمج والاســتحواذ وأداء البنوك. ودرس بيرغــر Berger وآخرون (٢٠١٠) تأثير التركّز مقابل التنوّع على أداء البنوك باســتخدام بيانات مجموعة من البنوك الصينية خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٦.

وفي الآونة الأخيرة، أصبح هيكل الملكية متغيراً شــائعاً يســتخدمه الباحثون، وخاصة في بحوث أداء البنوك في الصين. ودرس يان Yan (٢٠٠٥) العلاقة بين هيكل الملكية، والكفاءة

وأداء البنوك الصينية. ودرس فو Fu وهيفرنان Heffernan (٢٠٠٨) مدى جودة أداء أنواع مختلفــة من الملكية في البنوك الصينية في الفترة ما بين عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٦. وقيّم لين Lin وتشانغ Zhang (٢٠٠٩) تأثير ملكية البنوك في الأداء باستخدام البيانات الطولية لعينة من البنوك الصينية في الفترة ما بين عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٤. وأجرى بيرغر Berger وآخرون (٢٠٠٩) تحليلاً لملكية البنوك والكفاءة في الصين أشارت إلى أن البنوك الأربعة الكبيرة كانت إلى حــد بعيد الأقــل كفاءة، في حين كانت البنوك الأجنبية الأكثر كفــاءة. وارتبطت الملكية الأجنبية الأقلية بتحسّن كبير في الكفاءة.

وبــدأ الباحثون في مجال البنوك حديثاً بدراســة تأثير العولمــة في أداء البنوك حيث تُعد العولمة ســيفاً ذا حدَّين؛ لأنها تُفســح المجال للخدمات ورأس المــال والتكنولوجيا والعمال بالتحرّك بحرية، في حين قد تُؤدّي إلى تفاقم الفجوة بين الدول المُتقدّمة والنامية، وخلق أزمة مالية عالمية، والتسبّب في قضايا سياسية وثقافية، وتدهور البيئة. وبشكل عام، لا تُشير هذه البحوث إلى اتفاق في الرأي بشأن تأثير العولمة على ربحية البنوك. فقد وجد غارسيا-هيريرو García-Herrero وسانتابار بارا Santabárbra (٢٠٠٨) دليلاً تجريبياً على استفادة القطاع المــصرفي في الصين من العولمة من خلال ارتفاع ربحيــة وكفاءة النظام المصرفي. ومن ناحية أخرى، وجد لينســينك Lensink وآخرون (٢٠٠٨) تأثير العولمة ســلبياً في كفاءة البنوك من خلال استخدام تحليل الحدود العشوائية لعينة مُكوّنة من ٢,٠٩٥ بنكاً تجارياً في ١٠٥ دول في الفترة ما بين عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠٣.

٤. البيانات والمنهجية:

اســتخدم هذا البحث البيانات البنكية السنوية لمســتوى محدد من مجموعة من البنوك التجارية العاملة في الصين (منطقة البر الصيني الرئيسي) خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠، مــن قاعدة بيانات BankScope. كما تم اســتخدام متغيرات الاقتصاد الكلي (الكتاب الســنوي للإحصاءات الصينية، وقاعدة بيانات الأونكتاد UNCTAD، والبنك الدولي) لدراسة تأثير النمو الاقتصادي المُســجل للصين في أداء البنوك. وبالإضافة إلى ذلك، تم إدراج متغيرات العولمة من مؤشر العولمة KOF، ومؤشر العولمة الاجتماعية، ومؤشر العولمة السياسية. ونظراً لوجود بعض البيانات المفقودة سواء كانت للبنوك أم للسنوات، أم كليهما؛ تم استخدام بيانات طولية غير متوازنة لعدد ١٢٤ بنكاً، مما زوّد الباحثين بما مجموعه ٣٣٨ ملاحظة.

وتشــمل المتغيرات المســتخدمة العائد على الأصول لقياس الأرباح المُكتسبة لكل دولار على الأصول، وتعكس قدرة الإدارة على اســتخدام موارد البنك المالية والموارد الاســتثمارية الحقيقية لتوليد الأرباح (Hassan and Bashir, 2003). وبالإضافة إلى ذلك، يعكس العائد على الأصول تأثير قرارات سياسة البنك، والعوامل التي ترتبط بالاقتصاد واللوائح الحكومية. ويُعد تأثير مضاعفات الأســهم العالية والمُســجّلة عادة للبنوك إحدى مزايا استخدام العائد عــلى الأصــول في البنــوك (Rivard and Thomas, 1997). ويعكــس العائد على حقوق الملكية مدى فاعلية استخدام إدارة البنك لأموال المساهمين، وتم استخدامه كمتغير مستقل، بالإضافة إلى استخدام العائد على الأصول المُتأخّرة (-١) بصفة متغير مستقل؛ بشرط احتمالية أن يكون للعائد السابق على الأصول تأثير إيجابي في العائد على الأصول في الفترة المقبلة.

(١) المُحدّدات الخاصة بالقطاع المصرفي:

تم تضمين خمســة متغيرات خاصة بالقطاع المصرفي في هذا الفصل. تم استخدام نسبة احتياطــي الديون المعدومــة إلى إجمالي القــروض كمتغير وكيل لقيــاس مخاطر الائتمان. ويتوقّــع الباحثان وجود علاقة ســلبية بين احتياطي الديــون المعدومة إلى إجمالي القروض وأداء البنوك؛ حيث تميل القروض السيئة إلى أن يكون لها تأثير رجعي في أداء البنوك. وأشار ميســتر Mester (١٩٩٦) إلى أنه في حال أنفقت البنوك المزيد من الموارد للتحكّم بالائتمان ومراقبة القروض؛ ســتقل مشاكل القروض، ولكن ســيكون ذلك على حساب ارتفاع التكلفة التشــغيلية. ويعتقد ميلر Miller ونولاس Noulas (١٩٩٧) أنه كلما زاد تعرّض المؤسسات الماليــة إلى القروض ذات الخطورة العالية، زاد تراكم القروض غير المدفوعة وقلّت الربحية. وعــلاوة على ذلك، جــادل الباحثان بأن انخفــاض احتياطي الديــون المعدومة في كثير من الحالات يُعد المُحفّز الرئيسي للارتفاع في هامش الربح.

وتُمثّل نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول مقياس رأس المال المصرفي أو الرفع المالي، وقد ثبتت أهمية هذا الأخير في شرح أداء المؤسسات المالية، إلا أن التأثير في أداء البنك يُعد غامضاً. وجادل روس Ross (١٩٩٧) بأن نسب رأس المال المنخفضة (وليست المرتفعة) تُشير إلى معلومات إيجابية. في حين بيّن بيرغر Berger (١٩٩٥) أن انخفاض نسب رأس المال يُشير إلى وضع خطر نسبياً؛ مما يُؤدّي إلى توقّع معامل سلبي لهذا المتغير.

واســتخدم الباحثان في هذا الفصل نســبة المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة إلى إجمالي الأصـول لقيــاس التكلفة التشــغيلية للبنوك. وتشــمل المصروفات غير المُرتبطــة بالفائدة رســوم الخدمات، والعمولات، والمصروفات العامة للشــئون الإدارية، والرواتب، وغيرها من المصروفات (Yeh, 1996). وتُمثّل نسبة المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة إلى إجمالي الأصول إجمالي الأجور والرواتب، فضلاً عن تكلفة تشــغيل مرافــق المكاتب الفرعية (Sufian and Habibullah, 2012). وتدعم معظم البحوث ذات الصلة فرضية رفع انخفاض المصروفات لربحية المؤسســة المالية. على ســبيل المثال، وجد بورك Bourke (١٩٨٩) علاقة سلبية بين نسبة المصروفات التشغيلية وربحية البنوك.

وتم اســتخدام إجمالي الودائع والذي يُقاس باستخدام لوغاريثم إجمالي الأصول كمتغير وكيــل لتضمين الشــبكات[٦]. ويتوقّع الباحثــان وجود علاقة إيجابية بــين إجمالي الودائع وربحية البنوك. وجادل تشــو Chu وليم Lim (١٩٩٨) بأن البنوك ذات شــبكات الفروع الكبــيرة قــادرة على جذب المزيد مــن الودائع، والتي تُعد مصدراً أقــل تكلفة من مصادر التمويــل. وعلاوة على ذلك، أشــار رانداوا Randhawa وليــم Lim (٢٠٠٥) إلى احتمالية جــذب البنوك الكبيرة للمزيــد من الودائع ومعاملات القــروض، وأثناء ذلك ينتشر معدل فائــدة أكبر. ومن ناحية أخرى، قد تضطر المجموعات المصرفية الأصغر حجماً ذات قاعدة الودائع الأصغر حجماً إلى اللجوء إلى شراء التمويل من السوق المشتركة بين البنوك، وهو ما يُعد أكثر تكلفة (Sufian and Habibullah, 2012).

وتم إدراج القيمة المحاســبية لإجمالي الأصول في نمــوذج تحليل الانحدار على أنه متغير وكيل لقياس الحجم في محاولة لالتقاط مزايا التكلفة المُمكنة المُرتبطة باقتصاديات الحجم. ويُتوقّــع هنا وجود علاقة إيجابية بين حجــم وأداء البنوك في حال وجود اقتصاديات حجم كبــيرة (Akhavein et al., 1997; Bourke, 1989; Molyneux and Thornton, 1992; Bikker and Hu, 2002; Goddard et al., 2004). وعلاوة على ذلك، أشــار إيشــنغرين Eichengreen وجيبســون Gibson (٢٠٠١) إلى أن تأثير حجم البنك المتنامي على الربحية قد يكون إيجابي إلى حد مُعيّن. وبعد ذلك الحد، يُمكن أن يكون تأثير الحجم ســلبي بسبب

(٦) بناء على نتيجة اختبار جذر الوحدة (انظر إلى الجدول ١).

البيروقراطيــة وغيرها من الأســباب. ومن ثم، يُتوقّع أن تكــون علاقة الربحية والحجم غير خطية. وبالإضافة إلى ذلك، تُشير النتيجة في الجدول رقم (٤) إلى وجوب استخدام اللوغاريتم الطبيعي للقيمة المحاسبية لإجمالي الأصول في هذا الفصل.

(٢) مُحدّدات الاقتصاد الكلي:

يتأثّر أداء البنوك بالعوامل الداخلية والخارجية على حد ســواء. ولتمثيل هذه العوامل، تم اســتخدام بعض المتغــيرات لقياس تأثيرات الاقتصــاد الكلي والســوق المالية والتي من المُحتمل أن تكون قد غيّرت تقنية الإنتاج الرئيسي، وما يرتبط بها من وظائف الإنتاج.

إن إجــمالي الناتج المحلي هو أحد أكثر متغيرات الاقتصاد الكلي اســتخداماً لقياس تأثير المخرجــات الدوريــة داخل اقتصاد مُعــيّن؛ إذ من المُتوقّع أن يكون لإجــمالي الناتج المحلي تأثير في عدة عوامل تخص العرض والطلب على القروض والودائع. وأشــار ســفيان Sufian وحبيــب اللــه Habibullah (٢٠٠٩) إلى أن الظروف الاقتصادية المُفضّلــة تُؤثّر إيجابياً في طلــب الخدمات المصرفية، ولكن قد يكون لها تأثير إيجابي أو ســلبي في مســتويات ربحية البنوك. واســتخدم نيلي Neely وويلوك Wheelock (١٩٩٧) دخل الفرد، واقترحا أن لهذا المتغير تأثيراً إيجابياً قوياً في أرباح البنك. وبشكل عام يتوقّع الباحثان وجود علاقة إيجابية بين إجمالي الناتج المحلي وأداء البنوك.

ويقيــس معدل التضخّم تأثير التغيّرات في كلٍّ مــن التكاليف والإيرادات في البنوك على ربحيــة البنوك. واقترح بيري Perry (١٩٩٢) أن تأثير التضخّم في أداء البنوك يعتمد على ما إذا كان التضخّــم مُتوقّعاً أم غير مُتوقّع. وعلاوة على ذلك، توصّل ســفيان Sufian وحبيب اللــه Habibullah (٢٠٠٩) إلى نتيجة مفادهــا أنه في الحالة المُتوقّعة، يتم تعديل معدلات الفائــدة؛ بحيث تزداد الإيرادات بمعدل أسرع مقارنة بالتكاليــف، والتي تُؤدّي بدورها إلى تأثير إيجابي في ربحية البنوك. أما في الحالة غير المُتوقّعة، فقد تكون البنوك بطيئة في تعديل معــدلات الفائدة؛ مما ينتج عنه ارتفاع أسرع في تكاليف البنوك مقارنة بإيراداتها. ويترتّب على ذلك تأثيرات سلبية في ربحية البنوك.

وفي نمــاذج تحليل الانحدار في هذا البحث، تم اســتخدام معدل تركّز أصول أكبر أربعة بنــوك كمتغير وكيل لتركّز القطاع المصرفي. ويتوقّع الباحثان وجود علاقة إيجابية بين التركّز

والأرباح. ويُقاس معدل تركز أصول أكبر أربعة بنوك باستخدام معدل تركّز البنوك الرئيسية الأربعــة من حيث إجمالي الأصول. واقترح إيفانوف Evanoff وفورتيير Fortier (١٩٨٨) أن لزيادة التركّز تأثيراً إيجابياً كبيراً في أرباح البنوك.

وتُشير الدرجة المعيارية Z-SCORE إلى سلامة البنوك من خلال قياس عدد الانحرافات المعيارية التي تفصل بين استنفاد البنك لقاعدة رأس المال (قياس المسافة إلى التعثّر). وأشار ســيهاك Cihák ونــير Nier (٢٠٠٩) إلى أن ارتفــاع الدرجة المعياريــة Z-SCORE يعني احتمالية أقل للإعسار المالي، مما يُزوّد بمقياس مباشر بشكل أكثر للسلامة مقارنة، على سبيل المثال، بمقاييس الرفع المالي البســيطة (Cihák and Nier, ٢٠٠٩). ويجمع هذا المؤشر بين الربحية، والرفع المالي، وتقلّب العوائد في مؤشر واحد على النحو التالي:

$$Z=(ROA+K)/Vol.(ROA)$$

حيث يُعد العائد على الأصول ROA (مقياس الربحية) هي متوسط العائد على الأصول، ويُعد K (مقياس الرفع المالي) هو متوسط نسبة الملكية إلى الأصول، ويُعد Vol. (ROA) هو الانحراف المعياري للعائد على الأصول لقياس تقلّب العائد.

وأخيراً، وفي إطار مؤشرات الاقتصاد الكلي، تم استخدام مؤشر التنمية المالية. وتم حسابه باســتخدام نسبة القيمة الســوقية للأســهم إلى إجمالي الناتج المحلي الوطني. وجد ناسور Naceur وعمران Omran (٢٠١١) أن النســبة تُشــير إلى التكامل أو الاســتبدال بين البنك وتمويل ســوق الأسهم. ترتبط نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى أصول البنوك ارتباط سلبي بهوامش البنوك، مما يُشــير إلى إمكانية أن تحل أسواق الأسهم المتطوّرة جداً محل التمويل المصرفي (Demirgüç-Kunt and Huizinga, 1999). ومن ثم، يُتوقّع أن يكون لهذا المتغير ارتباط سلبي بأداء البنوك.

(٣) مُحدّدات العولمة:

ولدراسة تأثير العولمة في أداء القطاع المصرفي الصيني، تم استخدام مؤشر KOF للعولمة، والذي يشـمل ثلاثة أبعـاد مختلفة للعولمة وهي كالتـالي: العولـمة الاقتصادية، والعولمة الاجتماعية، والعولمة السياسية، كما هو مُفصّل في الجدول رقم (١).

الجدول رقم (١)

مؤشر KOF للعولمة

المؤشرات والمتغيرات	الأوزان (٪)
أ- العولمة الاقتصادية:	٣٦
١. التدفّقات الفعلية:	٥٠
التداول (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢٢
الاستثمار الأجنبي المباشر، الأسهم (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢٩
استثمار المحافظ (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢٢
مدفوعات الدخل للجنسيات الأجنبية (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢٧
١. القيود:	٥٠
عوائق خفية للاستيراد	٢٢
متوسط سعر التعريفة	٢٨
ضرائب على التجارة العالمية (نسبة من الإيرادات الحالية)	٢٧
قيود حسابات الرأسمال	٢٣

ب- العولمة الاجتماعية:	٣٨
١. بيانات تواصل الأفراد:	٣٣
حركة المكالمات	٢٦
التحويلات (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢
السياحة الخارجية	٢٦
السكّان الأجانب (نسبة من إجمالي السّكان)	٢٠
الرسائل الدولية (لكل فرد)	٢٥
١. بيانات تدفّق المعلومات:	٣٦
مُستخدموا الانترنت (لكل ١٠٠٠ فرد)	٣٦
التلفاز (لكل ١٠٠٠ فرد)	٣٧
التداول في الجرائد (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	٢٨
١. بيانات التقارب الثقافي:	٣١
عدد فروع سلسلة مطاعم ماكدونالدز (لكل فرد)	٤٣
عدد فروع إيكيا (لكل فرد)	٤٤
التداول في الكتب (نسبة من إجمالي الناتج المحلي)	١٣
ج- العولمة السياسية:	٢٦
السفارات في الدولة	٢٥
العضوية في المنظمات العالمية	٢٨
المشاركة في مهام مجلس الأمن التابع للأمم المتحدة	٢٢
المعاهدات الدولية	٢٥

المصـــدر: Dreher, Axel (2006). Does globalization affect growth, empirical evidence from a new index. Applied Economics 38(10): 1091-1110.

التحديـــث في: Dreher, Axel Noel Gaston and Pim Martens (2008). Measuring globalization gauging its consequence. New York: Springer.

(٤) نموذج الانحدار:

تشمل نماذج الانحدار في هذا البحث متغيرات خاصة بالبنوك، ومتغيرات الاقتصاد الكلي، ومتغيرات مالية، ومتغيرات عولمة. وبالإجمال، تم استخدام أربعة نماذج. يُستخدم النموذج الأول لدراسة العلاقة بين العوامل الخاصة بالبنوك، والاقتصاد الكلي، وربحية البنوك. ويستخدم النموذج الثاني متغيرات العولمة (مؤشرات العولمة الاقتصادية، والاجتماعية، والسياسية) في الانحدار ٢، ٣، ٤، على التوالي. وتُعد إحدى المزايا المهمة للبيانات الطولية التي تتفوّق فيها على المقطعية العرضية أو السلاسل الزمنية هي أنها تُمكّن الباحث من السماح بالاختلاف في سلوك الأفراد أو الفترة الزمنية، أو كليهما (Greene and Zhang, 2003). وفي هذا البحث، تم استخدام بيانات طولية لعدد كبير من الملاحظات المقطعية العرضية لمجموعة من المتغيرات، مع كون المتغيرات ذات شكل مُكدّس في سلسلة واحدة[٧]. ويُعد النموذج التالي التمثيل الهيكلي الأساسي:

$$ROA_{it} = \beta_1 ROA_{it-1} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 + \beta_4 + \beta_5 + \beta_6 LND_{it} + \beta_7 LNTA_{it} + \beta_8 LNGDP_t + \beta_9 INF_t + \beta_{10} CR4_t + \beta_{11} Z\text{-}SCORE_t + \beta_{12} + \beta_{13} ECONOMIC_t + \beta_{14} SOCIAL_t + \beta_{15} POLITICAL_t + \varepsilon_{it}$$

ROA = العائد على الأصول، ROE = العائد على حقوق الملكية، LLP = احتياطي الديون المعدومة، TL = إجمالي القروض، E = حقوق الملكية، A = الأصول، NIE = المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة، TA = إجمالي الأصول، LND = لوغاريثم إجمالي الودائع، LNTA = اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول، LNGDP = اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي، INF = التضخّم، CR٤ = معدل تركّز أكبر أربعة بنوك، MKT = القيمة السوقية، GDP = إجمالي الناتج المحلي، ECONOMIC = العولمة الاقتصادية، SOCIAL = العولمة الاجتماعية، POLITICAL = العولمة السياسية.

(٧) وبشكل عام، يتم التمييز بين الاثنين من خلال ملاحظة أن بيانات السلاسل الزمنية، والبيانات المقطعية العرضية تُشير إلى بيانات ذات مقطعية عرضية قليلة نسبياً، تكون فيها المتغيرات في سلسلة فردية خاصة مقطعية عرضية، في حين تتوافق البيانات الطولية مع بيانات ذات أعداد كبيرة من المقاطع العرضية، تكون فيها المتغيرات في سلسلة واحدة في شكل مُكدّس (Eviews 7 guide, p. 564).

حيث يُشير الحرف i إلى البنك، ويُشير الحرف t إلى الفترة الزمنية، ويُبيّن الرمز ε حد الخطأ. ويُناقش الجدول رقم (٢) المتغيرات الأخرى.

الجدول رقم (٢)

شرح المتغيرات المستخدمة في نماذج الانحدار

المتغير	تعريفه	المصدر	العلامة المُتوقّعة
التابع			
العائد على الأصول	مقياس وكيل لأداء البنك والذي يُقاس بالعوائد على متوسط إجمالي أصول البنك في السنة t.	قاعدة بيانات Bank-Scope.	
المستقل			
مُحدّدات خاصة بالبنوك			
العائد على حقوق الملكية	مقياس وكيل لربحية البنك والتي تُقاس بالعائد على متوسط إجمالي أصول البنك في السنة t.	قاعدة بيانات BankScope.	+
احتياطي الديون المعدومة/ إجمالي القروض	نسبة احتياطي الديون المعدومة إلى إجمالي القروض. وهي مقياس لمخاطر الائتمان، مما يُبيّن احتياطي البنك في السنة t مقارنة بإجمالي قروضه.	قاعدة بيانات Bank-Scope.	-
حقوق الملكية / الأصول	مؤشر لقوة رأس مال البنك في السنة t والذي يُقاس بنسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول. ويُعتقد أن ارتفاع معدل أصول رأس المال هو مؤشر على انخفاض الرفع المالي؛ ومن ثم انخفاض المخاطر.	قاعدة بيانات Bank-Scope.	+
المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	نسبة المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة إلى إجمالي الأصول. وتُزوّد بمعلومات عن كفاءة الإدارة فيما يخص المصروفات مقارنة بالأصول في السنة t. ويعني وجود المعدلات المرتفعة وجود إدارة أقل كفاءة.	قاعدة بيانات Bank-Scope.	-
لوغاريثم إجمالي الودائع	حساب لوغاريثم إجمالي ودائع البنك في السنة t، ويُشير إلى تضمين الشبكات.	قاعدة بيانات Bank-Scope.	+
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول	حساب لوغاريثم القيمة المحاسبية لإجمالي أصول البنك في السنة t.	قاعدة بيانات Bank-Scope.	+/-
المُحدّدات الخارجية			
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	لوغاريثم إجمالي المنتجات المحلية.	الكتاب السنوي للإحصاءات الصينية.	+

المتغير	تعريفه	المصدر	العلامة المُتوقّعة
التضخّم	معدل التضخّم السنوي.	الكتاب السنوي للإحصاءات الصينية.	-
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	معدل تركّز أصول أكبر أربعة بنوك.	بيانات لجنة تنظيم البنوك الصينية وحسابات الباحثين.	+
Z-SCORE	.Z-scoreمؤشر الدرجة المعيارية	قاعدة بيانات الأونكتاد.	+
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	معدل القيمة السوقية للأسهم.	قاعدة بيانات الأونكتاد.	-
مُحدّدات العولمة			
الاقتصادية	مؤشر العولمة الاقتصادية.	قاعدة بيانات البنك الدولي.	+
الاجتماعية	مؤشر العولمة الاجتماعية.	قاعدة بيانات البنك الدولي.	-
السياسية	مؤشر العولمة السياسية.	قاعدة بيانات البنك الدولي.	+

٥. النتائج التجريبية:

تُمثّـل نتائج الانحدار الواردة في الجداول مـن رقم (٢) إلى (٦) العلاقات بين أداء البنوك الصينية والمتغيرات التفسـيرية، كما هو موضح في الجدول رقم (٢). ويوجد مُبرّرات للعديد مـن التعليقات العامة حول نتائج الاختبار. أولا، يقدم الجدول رقم (٣) مُلخّصاً للإحصاءات الوصفيـة لجميع المتغيرات المسـتخدمة في النموذج. ثانياً، بقيت نتائـج معظم المتغيرات مسـتقرة في مجموعة تحليل الانحدارات المُتنوّعة التي تم اختبارها (الجدول رقم ٤). ثالثاً، يُحدّد اختبار هوسمان Hausmann النموذج الأمثل(٨) كما هو مُوضّح في الجدول رقم (٥). وأخيراً، يعرض الجدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار الأساسي. عدد الملاحظات في النموذج

(٨) التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

الأول هــو ٤٣٥ ملاحظة، ونظــراً لفقدان بعض القيم، أصبح عدد الملاحظات في النماذج من ٢ إلى ٤ إلى ٣٣٨ ملاحظة.

ويُؤكّـد الجدول رقم (٦) وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية مرتفعة بين الأرباح (العائـد على الأصـول)، والعائد على الأصول المُتأخّـرة (-١)، والعائد على حقوق الملكية في جميع النماذج الأربعة.

وتم حساب مقياس مخاطر البنوك (احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض) كنسبة من إجمالي الديون المعدومة مقسوم على إجمالي القروض. وظهر المقياس مع معامل سلبي، مما يُبيّن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مرتفعة عند مستوى ١٪، وسبب هذه النتيجة هو تأثـير الأرباح المتنامية على تقليل احتياطي الديـون (Miller and Noulas, 1997). ويُؤدّي انخفاض معدل خسائر القروض إلى تحقيق المزيد من الأرباح للبنوك بمستويات مخاطر أقل.

الجدول رقم (٣)

مُلخّص إحصائيات المتغيرات المُستخدمه للتقدير

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأقصى	الحد الأدنى
العائد على الأصول	١٧,٨٨٣٦٨	١٨٣,٨٣٥٩	٢٠١٠,٠٠٠	٣,٦٢-
العائد على حقوق الملكية	١٤,٥١٦٦٢	١٩,٠٢٧٠٦	٢٩٣,١٨٠٠	١٩٣,٩-
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	٠,٧٩٢٩٢٠	١,٤٣٤٩٦٦	١٠,٦١٠٠٠	٢٣,٨٤٧٧-
حقوق الملكية / الأصول	٨,٣٣٨٦٣٨	٨,٦٧٠٤٢١	٧٣,١٠٠٠٠	١٣,٧١٤-
المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	١,٤٠٣٧٩٧	٠,٩٨٧١٨٠	١٤,٩٤٠٠٠	٠,١١٠٠٠٠
الودائع	٤٩٢٥١٤,٦	١٤٩٩٧٠٠	١١١٤٥٥٥٧	١,٠٦٠٠٠٠
إجمالي الأصول	٦٥١١٠٠,٢	١٨٤٧٣٩٥	١٣٤٥٨٦٢٢	١٥,٠٥٥٠٠
إجمالي الناتج المحلي	٢٧٩٠,٤٤٢	١١٠٦,١٨	٤٤٢٨,٤٦٣	١٤٩٠,٣٩
التضخّم	٢,٩١٣٦١٤	٢,٢١٩٥٦٦	٥,٨٦٤٣٨٤	٠,٧٠٢٩٥-
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	٥٨,٥٧١٨٧	٨,١٩٦٦٠٨	٧١,٩١٨٥٦	٤٩,٥٠٠٤٣

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأقصى	الحد الأدنى
الدرجة المعيارية Z-SCORE	١٥,٦٨٠٤٦	١,٨٧٦٣٢	١٧,٩٣٢٢١	١٣,٠٤٢٣
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,٦٢١٧٧٦	٠,٣٤٦٢٩٦	١,٣١٨٣٨٨	٠,٣١٨٩٤
العولمة الاقتصادية	٥٢,٦٢٤١٦	١,٥٤٢٦١٠	٥٤,٧٤١١٧	٥٠,٨٨٣٠١
العولمة الاجتماعية	٤٩,٧٧٥٥١	٥,٠٥٤١١٨	٥٢,٩٦١٨٩	٤٠,٨٢٢٣٦
العولمة السياسية	٨٤,٧٩٣٢١	١,٧٤٥٧٣٢	٨٩,٦٥٣١٦	٨٢,٨٤٨٥٠

الجدول رقم (٤)

مُلخّص اختبار جذر الوحدة

	Levin, Lin & Chu t*		1m, Pesaran and Shin W-stat		ADF-Fisher Chi-square		PP-Fisher Chi-square	
المتغير	الإحصائية	الاحتمالية**	الإحصائية	الاحتمالية**	الإحصائية	الاحتمالية**	الإحصائية	الاحتمالية**
العائد على الأصول	٥١,٩٤٥٨-	٠,٠٠٠٠	١٤,٠٤٩٦-	٠,٠٠٠٠	٢٧٥,٨٢٢	٠,٠٠٠٠	٣٤٤,٨٦٠	٠,٠٠٠٠
العائد على حقوق الملكية	٥٤,٨٠١١-	٠,٠٠٠٠	١٦,١٩٨١-	٠,٠٠٠٠	٣١٧,٧٥١	٠,٠٠٠٠	٤١٤,٠٥٨	٠,٠٠٠٠
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	١٩,٢١٤٧-	٠,٠٠٠٠	٦,٠٧٥٩-	٠,٠٠٠٠	١٨٩,٢١٤	٠,٠٠٠١	٢٣٢,٣٣٩	٠,٠٠٠٠
حقوق الملكية / الأصول	٢٦,٧٨٠٨-	٠,٠٠٠٠	١٧,١٥٣٤-	٠,٠٠٠٠	٢٦٥,١٩٠	٠,٠٠٠١	٣٢٤,٤٣٥	٠,٠٠٠٠
المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	٢١,٦٩٩٣-	٠,٠٠٠٠	٧,٠٩٨٠٢-	٠,٠٠٠٠	١٩٦,٠١٢	٠,٠٠٠٠	٢٥٧,٢٤٩	٠,٠٠٠٠
الودائع	٢٧,٠٤٢١	١,٠٠٠٠	٢٦,٨١١٩	١,٠٠٠٠	٣٢,٨١٢٦	١,٠٠٠٠	٣٩,١٢١٧	١,٠٠٠٠
لوغاريثم إجمالي الودائع	٢٣٦,٢٨٤-	٠,٠٠٠٠	١٧,٧٣٦٢-	٠,٠٠٠٠	١٩٩,٥٢٠	٠,٠٠٠١	٢٤١,٤٦٠	٠,٠٠٠٠
إجمالي الأصول	٤,٧٥٩٨٥-	٠,٠٠٠٠	١,٣٥١٤٥	٠,٩١١٧	١١٥,٨٧٣	٠,٨٦٨٧	١٢٦,٨٢٧	٠,٦٥٧٤
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول	٢٩,١٢٤٢-	٠,٠٠٠٠	٧,٠٧٤٣-	٠,٠٠٠٠	٢٠٩,٠٨٦	٠,٠٠٠٠	٢٥٤,٧١٢	٠,٠٠٠٠

ملاحظة: تم حســاب احتمالية اختبارات فيشر Fisher باســتخدام توزيع متقارب لمربع كاي Chi. وتفترض جميع الاختبارات الأخرى التقارب الطبيعي.

الجدول رقم (٥)

مُلخّص اختبار هوسمان Hausmann

المتغير	ثابتة	عشوائية	التباين	الاحتمالية
الانحدار ١				
العائد على الأصول (-١)	٠,١١١٣١٠	١,٠٠٠٢٥٢	٠,٠٠٢١٢١	٠,٠٠٠٠
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٠٥٦٧٣	٠,٠٠٥٤٨٢	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٧٤٧٨
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	٠,٢٨١٦٦٦-	٠,٣٤٩٣٥٤-	٠,٠٠٠٠٩٢	٠,٠٠٠٠
حقوق الملكية / الأصول	٠,٠٢٧٢٢٨	٠,٠٠٨٦١٣-	٠,٠٠٠٠٩٨	٠,٠٠٠٣
المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	٠,١٢٥٧٦٦-	٠,٠١٨٤٥٩	٠,٠٠١٠٥٥	٠,٠٠٠٠
لوغاريثم إجمالي الودائع	٠,٣٤٢٥٥٢-	٠,٠٨٨٠٥٢-	٠,٠١٢٩٧٥	٠,٠٢٥٥
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول	٠,٦٠٥٨٨٤	٠,٠٩٤٤٥٦	٠,٠٢٦٢٧٠	٠,٠٠١٦
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	٠,٨٨٣١٤١	١,٣٠١٣٠٧	٠,٠٣٩١٩٥	٠,٠٣٤٧
التضخّم	٠,٠٤٣٨٩٧-	٠,٠٥١٢١٢-	٠,٠٠٠٠٠٦	٠,٠٠٣٨
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	٠,١٠٤٤٦٤	٠,٠٧٣٨٤٧	٠,٠٠٠٠٥٤	٠,٠٠٠٠٠
Z-SCOREالدرجة المعيارية	٠,٣٩٤٥٠٢	٠,٤١٨٠٥٦	٠,٠٠٠٤٧٠	٠,٢٧٧٣
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,١١١٣١٠-	١,٠٠٠٢٥٢-	٠,٠٠٢١٢١	٠,٠٠٠٠
العولمة الاقتصادية	٠,٠٠٥٦٧٣	٠,٠٠٥٤٨٢	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٧٤٧٨
مُلخّص الاختبار	إحصائية مربع كاي Chi-Sq	d.f. مربع كاي Chi-Sq	الاحتمالية	
عشوائية المقطعية العرضية	٥١٦,٢٥٠٩٢٢	١٢	٠	
الانحدار ٢				
العائد على الأصول (-١)	٠,٠٠٣٦٢٢	٠,٩٩٩٨٨٧	٠,٠٠٢٤١٤	٠,٠٠٠٠
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٠٥١١٨	٠,٠٠٣٧٦٥	٠,٠٠٠٠٠١	٠,١٧٧٤
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	٠,٢٤٥٦٤٩-	٠,٣٧٥١٢٩-	٠,٠٠٠١٠٥	٠,٠٠٠٠
حقوق الملكية / الأصول	٠,٠٢٠٩١٤	٠,٠١٨١٨٩-	٠,٠٠٠١٠٦	٠,٠٠٠١

المتغير	ثابتة	عشوائية	التباين	الاحتمالية
المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	٠,١٥٠٥٧٥-	٠,٠٠٣٢٦٩	٠,٠٠١٧٥٦	٠,٠٠٠٢
لوغاريثم إجمالي الودائع	٠,٢٨٥٢٤٦	٠,١١١٥٩٠-	٠,٠٣٦٩٧٢	٠,٠٣٩٠
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول	٠,٠٠٩٢٨٠	٠,٠٨٢١٨٨	٠,٠٤٥٣٨٩	٠,٧٣٢٢
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	١,١٨١٧٣٥	٠,٨٧٠٠٥٥	٠,٠١٩٠٦١	٠,٠٢٤٠
التضخّم	٠,٠١٣٢٨٩-	٠,٠٠٨٢٧٥-	٠,٠٠٠٠٠٥	٠,٠٢٥٧
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	٠,٠٥٦٣٨٧	٠,٠٩٥٩٣٨	٠,٠٠٠٠٦٢	٠,٠٠٠٠
Z-SCOREالدرجة المعيارية	٠,٠٠٣٦٢٢	٠,٩٩٩٨٨٧	٠,٠٠٢٤١٤	٠,٠٠٠٠
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,٣٩٤٥٠٢-	٠,٠٧٧١٦٣	٥,١١٢٥٩٨-	٠,٠٠٠٠
العولمة الاقتصادية	٠,٠٠٥١١٨	٠,٠٠٣٧٦٥	٠,٠٠٠٠٠١	٠,١٧٧٤
مُلخّص الاختبار	إحصائية مربع كاي Chi-Sq	d.f. مربع كاي Chi-Sq	الاحتمالية	
عشوائية المقطعية العرضية	٦٤٢,٣٧٩١٧٤	١٣	٠	
الانحدار ٣				
العائد على الأصول (-١)	٠,١٩٥٨٣٩	١,٠٠٠٦٠٨	٠,٠٠١٣٨٦	٠,٠٠٠٠
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٠٦١٤١	٠,٠٠٥٧٢٥	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٤٥٩٨
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	٠,٢٧٥٨١٨-	٠,٣١٣٢٦٨-	٠,٠٠٠٠٥٩	٠,٠٠٠٠
حقوق الملكية / الأصول	٠,٠١٩٧١٨	٠,٠٠٠٣٤٩	٠,٠٠٠٠٦٥	٠,٠١٦٠
المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	٠,٢٣٠٥١٤-	٠,٠٣٨٩٣٣-	٠,٠٠٠٥٧١	٠,٠٠٠٠
لوغاريثم إجمالي الودائع	٠,٣٧٧٩٨٧-	٠,١١٦٣٥٩-	٠,٠٠٦٩٢١	٠,٠٠١٧
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول	٠,٤٦٩٤١٥	٠,١٢٥٩٦٨	٠,٠١٣٦١١	٠,٠٠٣٢
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	٠,٠٠٩٨٥٧-	٠,٤٠٣٦٧٠-	٠,٠١٩٦٠٧	٠,٠٠٤٩
التضخّم	٠,٠٥٤٢٦٥-	٠,٠٩٢٣٧٧-	٠,٠٠٠٠٠٦	٠,٠٠٠٠
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	٠,٠٠٥٠٢١	٠,٠٠١٨٥٣-	٠,٠٠٠٠٠١	٠,٠٠٠٠

المتغير	ثابتة	عشوائية	التباين	الاحتمالية
Z-SCORE الدرجة المعيارية	٠,١٢٨٣٨٢	٠,٠١٧٤١٢	٠,٠٠٠٢٥٤	٠,٠٠٠٠
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,١٩٥٨٣٩	١,٠٠٠٦٠٨	٠,٠٠١٣٨٦	٠,٠٠٠٠
العولمة الاجتماعية	٠,٠٤٤٢١٩	٠,١٧٨١٢٤	٠,٠٠٠١٠٣	٠,٠٠٠٠
مُلخّص الاختبار	إحصائية مربع كاي Chi-Sq	d.f مربع كاي Chi-Sq	الاحتمالية	
عشوائية المقطعية العرضية	٦٤٤,٣٧٢٩٧٩	١٣	٠	
الانحدار٤				
العائد على الأصول (١-)	٠,٢٠٦٥٨١	١,٠٠٠٦٢٨	٠,٠٠١٣٦٩	٠,٠٠٠٠
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٠٦٢٧١	٠,٠٠٥٦١٤	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٢٤٥٣
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	-٠,٢٧٣٥٤٤	-٠,٣١٣٣٦٩	٠,٠٠٠٠٦١	٠,٠٠٠٠
حقوق الملكية / الأصول	٠,٠٢٠٣٧١	٠,٠٠٠٣٢٨	٠,٠٠٠٠٦٥	٠,٠١٣١
المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	-٠,٢٢٤٦٧٧	-٠,٠٤٠٥٠٣	٠,٠٠٠٥٧٠	٠,٠٠٠٠
لوغاريثم إجمالي الودائع	٠,٤٠٨٨٨٤	٠,١١٢٦٧٣	٠,٠٠٦٧٠٨	٠,٠٠٠٣
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول	٠,٤٣٧٩٤٣	٠,١٢٢٧٣٢	٠,٠١٣٥٣٧	٠,٠٠٦٧
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	٠,٠٤٣٣٨٧	-٠,٣٩٨١٨١	٠,٠١٨٩٥٤	٠,٠٠١٣
التضخّم	٠,٠٦١٨٤٧	٠,٠٨٩٢٧٣	٠,٠٠٠٠٠٧	٠,٠٠٠٠
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	٠,٠٠٢٢٩١	-٠,٠٠٢٢٩	٠,٠٠٠٠٠١	٠
Z-SCORE الدرجة المعيارية	٠,٠٠٠٧١٣	-٠,٠٣٦٠٩٩	٠,٠٠٠٠٣٣	٠
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	-٠,١٢٨٣٨٢	-٠,٠١٧٤١٢	٠,٠٠٠٢٥٤	٠,٠٠٠٠
العولمة السياسية	-٠,٠٢٠٣٣٨	٠,٠٤٤٦٢٤	-٠,٤٥٥٧٥٣	٠,٦٤٩٠
مُلخّص الاختبار	إحصائية مربع كاي Chi-Sq	d.f مربع كاي Chi-Sq	الاحتمالية	
عشوائية المقطعية العرضية	٦٣٥,٠٧٦٦٧٣	١٣	٠	

الجدول رقم (٦)

نتائج انحدار البيانات الطولية

المتغيرات	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
الثابت	١٦,٦٢٥٠٧	٨,٨٢٨٦٢٢	١٣,٢٢١٧٩	١٣,٠٩٨٣٦
	(٠,٠٠٠٠)***	(٠,٠٠٠٠)***	(٠,٠٠٠٠)***	(٠,٠٠٠٠)***
العائد على الأصول (-١)	٠,١١١٣١٠	٠,٩٤١٣١٦	٠,٩٤١٣٥٩	٠,٩٤١٣٨٩
	(٠,٠١٦٤)**	(٠,٠٠٣٦)***	(٠,٠٠٣٦)***	(٠,٠٠٣٦)***
العائد على حقوق الملكية	٠,٠٠٥٦٧٣	٠,٠٠٥١١٨	٠,٠٠٥١١٨	٠,٠٠٥١١٨
	(٠,٠٠٠٠)***	(٠,٠٠٠٤)***	(٠,٠٠٠٤)***	(٠,٠٠٨٤)***
احتياطي الديون المعدومة / إجمالي القروض	-٠,٢٨١٦٦٦	-٠,٢٤٥٦٤٩	-٠,٢٤٥٦٤٩	-٠,٢٥٨٩٣١
	(٠,٠٠٠٠)***	(٠,٠٠٠٠)***	(٠,٠٠٠٠)***	(٠,٠٠٠٠)***
حقوق الملكية / الأصول	٠,٠٢٧٢٢٨	٠,٠٢٠٩١٤	٠,٠٢٠٩١٤	٠,٠٨٩٩٨٧
	(٠,٠١٨٥)**	(٠,٠٧٩٩)*	(٠,٠٧٩٩)*	(٠,٥٩٨)*
المصروفات غير المُرتبطة بالفائدة / إجمالي الأصول	-٠,١٢٥٧٦٦	-٠,١٥٠٥٧٥	-٠,١٥٠٥٧٥	-٠,٢١٩٥٠٥
	(٠,٠٠٩٤)***	(٠,٠١٠٠)**	(٠,٠١٠٠)**	(٠,٠٠٠٧)***
لوغاريثم إجمالي الودائع	٠,٣٤٢٥٥٢	٠,٢٨٥٢٤٦	٠,٢٨٥٢٩٦	٠,٣٨٢٩٨١
	(٠,٠١٣٦)**	(٠,٠٣٠٣)**	(٠,١٦٩٢)	(٠,٠٠٧٨)***
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول	٠,٩٨٥٦٣٩	٠,٩٦٧٤٩٨	٠,٩٦٧٤٧٥	٠,٨٩٥٧٤٢
	(٠,٠٠١١)***	(٠,٠٠٩٢)***	(٠,٠٠٩٩)***	(٠,٠١٣٩)**
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي	٠,١٤٠١٤٤	٠,٦٥٥٣٠٠	٠,٢٤٥١٦٤	٠,٥٦٧٢٥٤
	(٠,٦١٣٠)	(٠,٠٠٠٦)***	(٠,٤٨٥٣)	(٠,١٩٨٢)
التضخّم	-٠,٨٨٣١٤١	-٠,١٣٥٣٨٢	-٠,١١٢٩٨	-٠,٥٣٩٧٤٠
	(٠,٠٠٢٥)***	(٠,٠٤١٣)**	(٠,٠٦٦٩)*	(٠,٠٠٩٨)***

المتغيرات	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع
معدل تركّز أكبر أربعة بنوك	٠,٠٤٣٨٩٧	٠,٠٧٥٠٠٩	٠,٤٥٤٧٦٥	٠,١٨٧٥٢١
	***(٠,٠٠٠٠)	(٠,٦٨٩١)	***(٠,٠٠٤٤)	***(٠,٠٠٢٨)
الدرجة المعيارية Z-SCORE	٠,١٠٤٤٦٤	٠,٠٠٩٨٦٣	٠,٠١٣٩٣٢	٠,٠٠٢٥٩٧
	**(٠,٠١١٤)	(٠,٩٨٥٢)	(٠,٤٥٤٧)	(٠,١٥٧٢)
القيمة السوقية / إجمالي الناتج المحلي	٠,٣٩٤٥٠٢-	٠,٠٧٩١٥٨-	٠,٣١١٥١٢-	٠,٣٣١٩٨٢-
	***(٠,٠٠٠٠)	(٠,١٥٢٨)	(٠,٤٥٤٧)	*(٠,٠٥٩٨)
العولمة الاقتصادية		٠,٣٧٢٦٩٨		
		**(٠,٠١٧٨)		
العولمة الاجتماعية			٠,١٥٩٢٥٣	
			**(٠,٠١١٩)	
العولمة السياسية				٠,٥٩٨٦١٢
				*(٠,٠٥٨٢)
الملاحظات	٤٣٥	٣٣٨	٣٣٨	٣٣٨
تربيع *R*	٠,٨٨٩٩٩٧	٠,٨٦٠٤٩٤	٠,٨٩١٦٧٥	٠,٨٣١٥٦٧

تشـمل جميع المواصفات تأثيرات ثابتة سـنوية. يُشـير الرمز *، و **، و *** إلى دلالة إحصائية عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪، على التوالي.

ظهر متغير القيمة السوقية (حقوق الملكية / الأصول) في النتائج بعلامة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند المسـتويين ٥٪ و ١٠٪. وتُشـير هذه النتيجة إلى أن البنوك الأكثر ربحية تستخدم المزيـد من الرفع المالي (حقـوق ملكية أقل) مقارنة بأقرانها، بافتراض بقاء العوامل الأخرى على حالها. وأشـار سفيان Sufian (٢٠٠٩) إلى أن الهيكل القوي لرأس المال أمر رئيسي للمؤسسات المالية في الاقتصاديات النامية؛ حيث يُزوّد بقوة إضافية لتحمّل الأزمات المالية، ويُزوّد بأمان أكثر للمودعين خلال ظروف الاقتصاد الكلي غير المسـتقرة. وعلاوة على ذلك، فإن انخفاض نسـب رأس المـال في البنوك تعني ارتفاعـاً في الرفع المالي والمخاطر؛ ومن ثم ارتفاع في تكلفة الاقتراض. ولذلك، ينبغي أن يكون مستوى الربحية أعلى بالنسبة للبنوك ذات رأس المال الأفضل.

وظهـر معامل قياس التكلفـة (المصروفات غير المُرتبطة بالفائـدة / إجمالي الأصول) في نمـوذج الانحدار بعلامة سـلبية وذات دلالة إحصائية عند المسـتويين ١٪ و ٥٪ في النماذج المختلفة (دلالة احصائية عند مستوى ١٪ في النموذجين ١ و ٤، ودلالة إحصائية عند مستوى ٥٪ في النموذجين ٢ و ٣. وتُسـتخدم نسـبة المصروفات غير المُرتبطـة بالفائدة إلى إجمالي الأصول للتزويد بمعلومات عن التباين في تكلفة التشغيل في النظام المالي، وتعكس التوظيف، وإجمالي الأجور والرواتب، فضلاً عن تكلفة تشغيل مرافق فروع المكاتب. وتُجادل الأدبيات في معظمهـا بأن من شـأن انخفاض المصروفات أن يُحسّـن من ربحية المؤسسـات المالية (Bourke, 1989). ومن ثم، تُقلّل النسـبة المرتفعة للمصروفات غير المُرتبطة بالفائدة إلى إجمالي الأصول من أداء البنوك سلبياً؛ حيث يُتوقّع من البنوك ذات الكفاءة أن تعمل بتكلفة أقل. وعلاوة على ذلك، يرى سـفيان Sufian (٢٠٠٩) أن اسـتخدام التكنولوجيا الإلكترونية الحديثة، مثل: أجهزة الصراف الآلي، وغيرها من الوسـائل الآلية لتقديم الخدمات، تسبّبت في انخفاض مصروفات الأجور (حيث يُستبدل رأس المال بالعمال).

ويُعد لوغاريثم الودائع متغيراً وكيلاً لقياس تضمين الشبكات في الفروع والذي يبدو أنه ذو دلالة إحصائية، ويرتبط إيجابياً بربحية البنوك باسـتثناء النموذج الثالث (إيجابي ولكن بدون دلالة إحصائية)؛ مما يدعم النتائج السـابقة لبحوث ليم Lim وراندواوا Randhawa (٢٠٠٥)، وسـفيان Sufian وحبيب اللـه Habibullah (٢٠٠٩)، والذين وجدوا أن البنوك ذات شبكات الفروع واسعة النطاق تميل إلى أن تكون ذات كفاءة نسبياً من المنظور الإداري. ويُمكن القول بأن البنوك ذات شـبكات الفروع المُنتـشرة في جميع أنحاء الدولة تتميّز على نظيراتها؛ لأنها قد تجذب المزيد من الودائع، ومعاملات القروض، وخلال ذلك ينتشر معدل فائدة أكبر؛ ومن ثم مستويات ربحية أعلى.

كـما أن اللوغاريثـم الطبيعي لإجمالي أصـول البنوك المتغير يُعد وكيـلاً لقياس الحجم. وتُشـير النتائج إلى أن لهذا المتغير تأثـيراً إيجابياً وذا دلالة إحصائية على العائد على الأصول عند المسـتويين ١٪ و ٥٪. وتعني هذه النتيجة ميـل البنوك الأكبر حجماً إلى تحقيق أرباح أعلى. ويبدو عدم اتسـاق هذه النتيجة مع البحوث السـابقة والتي أشـارت إلى كون أكبر أربعـة بنوك صينية مملوكة للدولة أقل ربحية. وينبغي هنا تأكيد أن معظم البحوث ذات

الصلة استخدمت بيانات تعود إلى ما قبل عام ٢٠٠٥، في حين تم استخدام بيانات في هذا البحث من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠، وهو ما يشمل الفترة التي فُتحت بالكامل للقطاع المالي الصيني. وخلال هذه الفترة، أنجزت أربعة بنوك مملوكة للدولة عملية الإصلاح الخاصة بها والموجهة للسوق، وموّلتها الحكومة الصينية بشكل خاص لتُساعدها على تقليل القروض المُتعثّرة السداد. وتُشير نتائج هذا البحث إلى ارتفاع أرباح البنوك الأربعة المملوكة للدولة. وتدعم تصنيفات البنوك هذه النتيجة؛ حيث صُنّف البنك التجاري الصناعي في عام ٢٠١١ كأحد أفضل ثلاثة بنوك في العالم من حيث الربحية. ويعرض الجدول رقم (٧) المزيد من الأدلة والتي تُشير إلى تحسّن حجم البنوك (والذي تم قياسه بإجمالي الأصول) وربحيتها بشكل ملحوظ في التصنيفات الأخيرة مقارنة بالمقاييس السابقة.

الجدول (٧)

تصنيف البنوك من حيث الحجم والربحية في الصين عام ٢٠١٠

اسم البنك	التصنيف المحلي من حيث الأصول	التصنيف العالمي من حيث الربحية
البنك التجاري الصناعي الصيني	١	٧
بنك الصين	٢	١٤
بنك التعمير الصيني	٣	١٥
البنك الزراعي الصيني	٤	٢٨
بنك الاتصالات	٦	٤٩
بنك CITIC الصيني	٨	٦٧
شركة مينشنغ Misheng المصرفية الصينية	٩	٨٠
بنك التجار الصيني	١١	٨١
البنك الصناعي	١٢	٩٧
بنك شنغهاي بودونغ Shanghai Pudong للتنمية	١٣	١٠٨

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، وقاعدة بيانات BankScope.

ملاحظة: تم تصنيف بنوك السياسة في رقم ٥ و ٧ و ١٠ من حيث الحجم، ولكن لم يتم تصنيفها عالمياً من حيث الربحية؛ لأنها ليست بنوكاً تجارية.

ولم تدعـم نتائج هذا البحث وجود علاقة ذات دلالـة إحصائية بين إجمالي الناتج المحلي والعوائد على الأصول (باستثناء النموذج الثاني). وكما يُبيّن الجدول رقم (٦)، فإن اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الناتج المحلي يُبيّن وجود علاقة إيجابية مع ربحية البنوك في نماذج الانحدار، ولكن لا توجد دلالة إحصائية إلا في النموذج الثاني. وأشار سفيان Sufian (٢٠٠٩) إلى تزايد الطلب على الخدمات المالية مع توسّع الاقتصاديات، وتُصبح المجتمعات أكثر ثراء. ومن المُمكن أن يكون النمو الاقتصادي المُتقلّب خلال الفترة قيد الدراسة قد أدّى إلى أن تُواجه البنوك انخفاضاً في الطلب على الخدمات المالية، والمزيد من حالات العجز عن سداد القروض.

وظهر متغير التضخّم في نموذج الانحدار بدلالة إحصائية سلبية عند مستوى ١٠٪ (النموذج الثالث)، ومستوى ٥٪ (النموذج الثاني)، ومستوى ١٪ (النموذجين الأول والرابع). وتُشير النتائج إلى أن لارتفاع معدل التضخّم تأثيراً سلبياً على ربحية البنوك الصينية. وكما نُوقش مسبقاً، قد يكون للتضخّم تأثيرات مباشرة، مثل ارتفاع أسعار العمل، وتأثيرات غير مباشرة، أو تغيّرات في معدلات الفائدة وأسعار الأصول على ربحية البنوك (Staikouras and Wood, ٢٠٠٣). وينبغي هنا الاعتراف بأن التأثير الفعلي لمعدل التضخّم على ربحية البنك يُعتبر أكثر تعقيداً. وبشكل عام، سينتج عن ارتفاع معدل التضخّم ارتفاع في التكلفة التشغيلية للبنوك (بسبب ارتفاع الأسعار)، وانخفاض في فاعلية معدل الفائدة (في حال حافظ البنك على معدل الفائدة الأسمية بدون تغيير)، ولكن في الوقت نفسه سترتفع القيمة الإجمالية لأصول البنك (أيضاً بسبب ارتفاع الأسعار). ويُمكن للبنك التحكّم بهامش الفائدة الخاص به من خلال تغيير الفروق بين الودائع والقروض. ولذلك، يعتمد مدى تأثير التضخّم على عدة مُحدّدات والتي يُمكن أن تكون إحدى التوجهات البحثية في المستقبل.

هل يُؤثّر التركّز المصرفي في أداء البنوك؟ تدعم نتائج البحث هذه الفرضية. ويُمكن ملاحظة أن معاملات معدل تركّز أكبر أربعة بنوك تُبيّن وجود علاقة إيجابية بالأرباح وذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ في النماذج ١ و ٣ و ٤ المُقدّرة. وإلى حد ما، يبدو أن النتائج تدعم فرضية الهيكل والسلوك والأداء والتي تنص على أن البنوك في الأسواق العالية التركّز تميل إلى التواطؤ؛ ومن ثم تكسب الأرباح الاحتكارية (Molyneux et al., 1996).

ووجد الباحثان علاقة إيجابية بين الدرجة المعيارية Z-Score وربحية البنوك، في حين يُعد هذا التأثير ذا دلالة إحصائية فقط في النموذج الأول (عند مستوى ١٠٪). تم استخدام

درجــة معياريــة Z-Score ثابتة لقياس مخاطر الائتمان البنكي، وتم اســتخدام هذا المتغير لتقدير تأثيره في أداء البنوك. ومن الناحية النظرية، يُشــير ارتفاع Z-Score إلى انخفاض في احتمالية الإفلاس. وإلى حد ما يُشــير ارتفاع الدرجة المعيارية Z-Score إلى قدرة تشــغيلية أفضل وربحية أعلى.

ومن الجدول رقم (٦)، يُمكن ملاحظة أن تأثير القيمة السوقية للأسهم (القيمة السوقية/ إجــمالي الناتج المحلي ســلبي على ربحية البنوك الصينية (ذو دلالة إحصائية عند مســتوى ١٪ في النمــوذج الأول، وعند مســتوى ١٠٪ عند تطبيق متغير التحكّم للعولمة السياســية). وتُشــير النتائج بوضوح إلى أنه خلال الفترة قيد الدراســة، كانت أســواق الأســهم الصينية بديــلاً للمنتجــات والخدمات التي تقدمها البنوك للمقترضين في الصين وليســت مُكملاً لها. وفي الصين، يســتثمر معظم الناس في البنوك وأســواق الأسهم؛ نظراً لعدم وجود العديد من الخيارات الاستثمارية الأخرى.

ولدراســة تأثير عوامل العولمة في الأداء في القطاع المصرفي في الصين، تم اســتخدام ثلاثة أبعاد مختلفة للعولمة، وهي: العولمة الاقتصادية، والعولمة الاجتماعية، والعولمة السياســية. وتوضــح النماذج ٢ و٣ و٤ العلاقات بين الأبعاد الثلاثة للعولمــة وأداء البنوك الصينية، على التوالي. ويُشير الجدول رقم (٦) إلى ارتباط ارتفاع العولمة الاقتصادية (ذات الدلالة الإحصائية عند مســتوى ٥٪) ارتباطاً إيجابياً مع أداء القطــاع المصرفي في الصين. وبالمثل، يبدو أن تأثير العولمــة الاجتماعية (ذات الدلالة الإحصائية عند مســتوى ٥٪)، والعولمة السياســية (ذات الدلالة الإحصائية عند مستوى ١٠٪) إيجابي في ربحية البنوك الصينية. وفيما يخص العلاقة بين الأرباح ومقياس مؤشر العولمة KOF، يُمكن اســتنتاج التالي: أولاً، يُحفّز توسّــع التجارة العالمية والاســتثمار تطوّر القطاع المصرفي في الصين. على ســبيل المثال، كان الدخل النقدي للبنــوك التجاريــة في الصين ٤٥,٥٥٢,٧٨٩ مليون ين في عــام ٢٠٠٣، ولكن ارتفع هذا المبلغ إلى ٨٠,٧٦١,٢٥٠ مليــون ين في عام ٢٠٠٨، وهو مــا يُقارب الضعف (انظر إلى الجدول رقم ٨). ثانيــاً، يبدو مُلاءمة التجارة وتحرير العملة للقطاع المصرفي الصيني. ويجلب مثل هذا التحرير وبوضوح التنافس للصناعة المصرفية بأكملها. وتُشير نتائج هذا البحث إلى مشاركة البنوك الصينية في هذا التنافس. ثالثاً، يبدو ارتباط العولمة الاجتماعية (والمُعبّر عنها بالخليط الثقافي، والعولمة المعلوماتية، والروابط الخارجية) ارتباطاً إيجابياً بربحية البنوك. وفسّر ماير

شونبرغر Mayer-Schönberger وهورلي Hurley (٢٠٠٠) هذه الظاهرة بانخفاض تكلفة المعاملات عبر الحدود. رابعاً، تُؤثّر العوامل السياسية أيضاً في أداء البنوك، ولكن لا يُعد هذا التأثير ذا إحصائية مثل الدلالة الإحصائية للمُحدّدات الاقتصادية والاجتماعية.

الجدول رقم (٨)

الدخل النقدي للبنوك التجارية الصينية، ١٠٠ مليون ين، ٪

البند	٢٠٠٣	٪	٢٠٠٤	٪
إجمالي الدخل	٤٥٥,٥٢٧,٨٩		٥٦٧,٨٧٩,١٥	
الدخل من مبيعات السلع	٤٨,٥٤٥,٩٣	١٠,٦٦	٥٧,٩٤٣,٨٨	١٠,٢٠
الدخل من تجارة الخدمات	١٩,٣٦٩,٢٥	٤,٢٥	٢٢,٨٦٤,٩٥	٤,٠٣
الدخل من الضرائب	٢,٥١٣,٦٦	٠,٥٥	٢,٨٨٠,٢٧	٠,٥١
الدخل من المشاريع الفردية الحضرية والريفية	١٥,٤٥٨,٠٧	٣,٣٩	١٩,١٠٩,٤٨	٣,٣٧
الدخل من ودائع الادخار	٣٢١,٥٧٧,٧٩	٧٠,٥٩	٤٠٤,٧٤٣,٩١	٧١,٢٧
الدخل من المؤسسات المالية الأخرى	٢,٢٧٢,٢٤	٠,٥٠	٢,٥٦٥,١٨	٠,٤٥
الدخل من سداد المقيمين للقروض	٨,٠٦٢,٨٣	١,٧٧	١٠,٢٩٠,١٠	١,٨١
الدخل من الحوالات المالية	٥,٠٩١,٦٩	١,١٢	٥,٤٤٤,٢٨	٠,٩٦
الدخل من الأوراق المالية	١,١٢٤,٣٣	٠,٢٥	١,١٤٧,٩٥	٠,٢٠
المصادر الأخرى للدخل	٣١,٥١٢,١٠	٦,٩٢	٤٠,٨٨٩,١٥	٧,٢٠
الدخل من تبادل العملات الأجنبية	١٦٤,٩٣	٠,٠٤	١٨٥,٥٠	٠,٠٣
إجمالي الدخل	٨٢٤,٨٣٦,٠٧		٨٠٧,٦١٢,٥٠	
الدخل من مبيعات السلع	٦٩,٤٧٢,٩٥	٨,٤٢	٦٨,٠٢٣,١٢	٨,٤٢
الدخل من تجارة الخدمات	٢٨,٥٢٤,٩٣	٣,٤٦	٢٨,٢٢٦,٤٢	٣,٥٠
الدخل من الضرائب	٤,٧٦٤,٨٨	٠,٥٨	٥,١٧٩,٥٧	٠,٦٤
الدخل من المشاريع الفردية الحضرية والريفية	٢١,٩٠٤,٩٤	٢,٦٦	٢١,٧٩٧,٤٧	٢,٧٠
الدخل من ودائع الادخار	٦١٩,٢٧١,٧٥	٧٥,٠٨	٦٠١,٩٠٥,٤٨	٧٤,٥٣
الدخل من المؤسسات المالية الأخرى	٢,٠٥٧,٢٢	٠,٢٥	١,٨٤٠,٠٠	٠,٢٣

البند	٢٠٠٣	٪	٢٠٠٤	٪
الدخل من سداد المقيمين للقروض	١٣,٤٧٤,٠٢	١,٦٣	١٣,٤٧٤,٥٢	١,٦٧
الدخل من الحوالات المالية	٥,٥٥٠,٠٦	٠,٦٧	٤,٧٣٣,٦٩	٠,٥٩
الدخل من الأوراق المالية	١,١٣٠,٠٧	٠,١٤	٧٤٣,٩٤	٠,٠٩
المصادر الأخرى للدخل	٥٨,٦٨٤,٢٥	٧,١١	٦١,٦٨٨,٢٩	٧,٦٤
الدخل من تبادل العملات الأجنبية	٦٩١,٥٥	٠,٠٨	٧٦٥,٤٥	٠,٠٩

المصدر: الكتاب السنوي للاحصاءات الصينية، وحسابات الباحثين.

٦. الخاتمة:

درس هذا البحث تأثير المُحدّدات الخاصة بالبنوك والاقتصاد الكلي وعوامل العولمة على أداء البنوك العاملة في القطاع المصرفي الصيني في الفترة ما بين عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠١٠. وتم استخدام متغيرات خاصة بالبنوك، وتُبيّن النتائج أن لمعدل العائد المُقدّم على رأس المال والعائد الحالي على حقوق الملكية تأثيراً إيجابياً ربحية البنوك.

ومن خلال دراسة المكوّنات المختلفة للعولمة الاقتصادية، تُشير النتائج إلى ارتفاع التكامل الاقتصادي من خلال ارتفاع التجارة وتدفّقات رأس المال، وارتفاع تحرير التجارة ورأس المال؛ والتي تُؤدّي إلى ارتفاع في ربحية البنوك. وتُبيّن النتائج التجريبية أن العوامل السياسية تبدو في صالح البنوك الصينية، ولكن لا يوجد لهذا التأثير دلالة إحصائية.

لقد تزامن تحسّن أداء القروض في البنوك خلال السنوات القليلة الماضية مع فترة من النمو القوي في الدخل الاسمي والائتمان في الصين. وقد أضاف ذلك جزءاً كبيراً من القروض الجديدة والتي تميل إلى أن يكون لها نسب منخفضة نسبياً من عدم الأداء إلى إجمالي رصيد الائتمان. ولقد أعرب البعض عن قلقهم بخصوص كيف سيكون وضع محافظ قروض البنوك الصينية في حال كانت الظروف الاقتصادية والمالية أقل ملاءمة. ويُعد الأداء المُحتمل للقروض والذي حفّزته السياسة في عام ٢٠٠٩ أيضاً مصدر قلق.

المراجع:

- Akhavein, J. D. and Berger, A. N., et al. (1997). The effects of megamergers on efficiency and prices: Evidence from a bank profit function. Review of industrial Organization, 12(1), pp. 95-139.
- A1tunbaŞ, Y. and Marqués, D. (2008). Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities. Journal of Economics and Business, 60(3), pp. 204-222.
- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., et al. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 18(2), pp. 121-136.
- Berger, A. N. (1995). The relationship between capital and earnings in banking. Journal of Money, Credit and Banking, 27(2), pp. 432-456.
- Berger, A. N., Hasan, I. and Zhou, M. (2009). Bank ownership and efficiency in China: what will happen in the world's largest nation? Journal oj Banking & Finance, 33(1), pp. 113-130.
- Berger, A. N., Hasan, I. and Zhou, M. (2010). The effects of focus versus diversification on bank performance: Evidence from Chinese banks. Journal of Banking & Finance, 34(7), pp. 1417-1435.
- Bikker, Jacob A. and Hu, H. (2012). Cyclical patterns in profits, provisioning and lending of banks and procyclicality of the new Basel capital requirements. PSL Quarterly Review, 55(221), pp. 36-48.
- Bonin, J. P., Hasan, I. and Wachtel, P. (2005). Bank performance, efficiency and ownership in transition countries. Journal of Banking & Finance, 29(1), pp.31-53.
- Bourke, P. (1989). Concentration and other determinants of bank profitability in Europe, North America and Australia. Journal of Banking & Finance, 13(1), pp.65-79.
- Boyreau-Debray, G. and Wei, S. J. (2005). Pitfalls of a state-dominated financial system: The case of China. National Bureau of Economic Research, No. W11214.
- Chu, S. F. and Lim, G. H. (1998). Share performance and profit efficiency of banks

in an oligopolistic market: Evidence from Singapore. Journal of Multinational Financial Management, 8(2), pp. 155-168.

- Cihák, M. and Nier, E. (2009). The need for special resolution regimes for Financial Institutions - the case of the European Union. International Monetary Fund, 9, pp.33-49.
- Demirgüç-Kunt,A. and Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence. The World Bank Economic Review, 13(2), pp. 379-408.
- Dreher, A. (2006). Does globalization affect growth, empirical evidence from a new index. Applied Economics, 38(10), pp. 1091-1110.
- Eichengreen, B. and Gibson, H. (2001). Greek Banking at the Dawn of the New Millennium. New York: Brookings Institution Press.
- Evanoff, D. D. and Fortier, D. L. (1988). Reevaluation of the structure-conduct-performance paradigm in banking. Journal of Financial Services Research, 1(3), pp. 277-294.
- Fu, X. and Heffernan, S. (2008). Economies of scale and scope in China's banking sector. Applied Financial Economics, 18, pp. 345-356.
- García-Herrero, A. and Santabárbara, D. (2008). Does the Chinese banking system benefit from foreign investors? BOFIT Discussion Paper, 11, Bank of Finland, Institute for Economics in Transition.
- Goddard, J., Molyneux, P., et al. (2004). The profitability of European banks: A cross-sectional and dynamic panel analysis. The Manchester School, 72(3), pp. 363-381.
- Greene, W. H. and Zhang, C. (2003). Econometric Analysis. New Jersey: Prentice Hall Upper Saddle River.
- Grigorian, D. A. and Manole, V. (2002). Determinants of commercial bank performance in transition: An application of data envelopment analysis. World Bank Policy Research Working Paper, No. 2850.
- Hassan, M. K. and Bashir, A. H. M. (2003). Determinants of Islamic banking profitability. Paper presented at the 10th ERF Annual Conference, 16-18 December, Morocco.
- Lensink, R., Meesters, A., et al. (2008). Bank efficiency and foreign ownership: Do

good institutions matter? Journal of Banking & Finance, 32(5), pp. 834-844.

- Lim, G. H. and Randhawa, D. S. (2005). Competition, liberalization and efficiency: Evidence from a two-stage banking model on banks in Hong Kong and Singapore. Managerial Finance, 31(1), pp. 52-77.
- Lin, X. and Zhang, Y. (2009). Bank ownership reform and bank performance in China. Journal of Banking & Finance, 33(1), pp. 20-29.

Manandhar, R. and Tang, J. (2002). The evaluation of bank branch performance using data envelopment analysis: A framework. The Journal of High Technology Management Research, 13(1), pp. 1-17.

- Mayer-Schönberger, V. and Hurley, D. (2000). Globalization of Communication. Washington, DC: Governance in a Globalizing World, Brookings Institution Press, pp. 135-154.
- Mester, L. J. (1996). A study of bank efficiency taking into account risk-preferences. Journal of Banking and Finance, 10, pp. 1024-1045.
- Miller, S. M. and Noulas, A. (1997). Portfolio mix and large bank profltability in the USA. Applied Economics, 29(4), pp. 505-512.
- Molyneux, P. and Thornton, J. (1992). Determinants of European bank profitability: A note. Journal of Banking & Finance, 16(6), pp. 1173-1178.
- Molyneux, P., Altunbas, Y., et al. (1996). Efficiency in European Ranking. Wiley Chichester.
- Naceur, S. B. and Omran, M. (2011). The effects of bank regulations, competition, and financial reforms on banks' performance. Emerging Markets Review, 12(1), pp. 1-20.
- Neely, M. C. and Wheelock, D. C. (1997). Why does bank performance vary across states? Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 79(2), pp. 27-40.
- Perry, P. (1992). Do banks gain or lose from inflation. Journal of Retail Banking, 14(2), pp. 25-30.
- Rivard, R. J. and Thomas, C. R. (1997). The effect of interstate banking on large bank holding company profitability and risk. Journal o f Economics and Business, 49(1), pp. 61-76.
- Ross, S. A. (1997). The determinants of financial structure: The incentive-signalling

approach. The Bell Journal of Applied Corporate Finance, 8, pp. 23-40.

- Sherman, H. D. and Ladino, G. (1995). Managing bank productivity using data envelopment analysis (DEA). Interfaces, 25(2), pp. 60-73.
- Staikouras, C. and Wood, G. (2003). The determinants of bank profitability in Europe. In European Applied Business Research Conference, Venice, pp. 9-13.
- Sufian, F. (2007). Trends in the efficiency of Singapore's commercial banking groups: A non-stochastic frontier DEA window analysis approach. International Journal of Productivity and Performance Management, 56(2), pp.99-136.
- Sufian, F. and Habibullah, M. S. (2009). Bank specific and macroeconomic determinants of bank profitability: Empirical evidence from the China banking sector. Frontiers of Economics in China, 4(2), pp. 274-291.
- Sufian, F. and Habibullah, M. S. (2012). Globalizations and bank performance in China. Research in International Business and Finance, 26(2), pp. 221-239.
- WilIiams, B. (2003). Domestic and international determinants of bank profits: foreign banks in Australia. Journal of Banking & Finance, 27(6), pp.1185-1210.
- Yan, G. (2005). Determinants of the efficiency of China's commercial banks: Theoretical explore and empirical test. Journal of Finance, 2, pp. 3-48.
- Yeh, Q. J. (1996). The application of data envelopment analysis in conjunction with financial ratios for bank performance evaluation. Journal of the Operational Research Society, 47, pp. 980-988.

حوكمة الشركات في رومانيا
نظريات وممارسات

- غورغي ن. بوبيسكو

جامعــة بوخارســت للدراســات الاقتصادية في رومانيــا (The Bucharest University of Economic Studies. Romania)

- فيرونيكا أدريانا بوبيسكو

أكاديمية ســاتو مــاري التجارية (ســاتو ماري، رومانيــا) جامعــة بوخارســت للدراســات الاقتصاديــة (رومانيــا) (Commercial Academy Saru – Mare, Romania; The Bucharest University of Economic Studies, Romania)

- كريستينا رالوكا بوبيسكو

جامعة بوخارســت (رومانيا)، جامعة بوخارســت للدراســات الاقتصاديــة (رومانيــا) (University of Bucharest, Romania; The Bucharest University of Economic Studies, Romania)

الملخص:

يُركّز هذا الفصل على القضايا التي تخص حوكمة الشركات في الأســواق الناشــئة، ويعرض دراسة عن حالة دولة رومانيا.

يُغطّــي الهيكل المعقد الطــرق التي يُعرّف بها المُختصّــون حوكمة الــشركات، والجوانب التاريخية لشكلها وتطوّرها في الاتحاد الأوروبي، مع الإشارة بشكل مباشر إلى الوضع في رومانيا، والروابط بين جودة الحوكمــة وأداء الــشركات، والنماذج الحالية لحوكمة الشركات، فضلاً عــن خصائص حوكمة الشركات في رومانيــا. ويُقدم البحث أيضاً صورة ذات صلة وحديثــة للقواعد واللوائح التي تُهيمن على بيئة حوكمة الشركات في رومانيا. وفي المقابل، يعرض مقترحات عملية مُمكنة للمساهمة في تحسين القوانين الحالية.

ويجمع هذا الفصل بين النظريات والممارسات والحالات، وهو مُوجّه للأكاديميين والممارسين على حد سواء.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، الأســواق الناشــئة، الأزمات الاقتصاديــة العالمية، إدارة الجودة، علاقات الأعمال.

١. المقدمة:

تميَّــز القرن العشرون بدور وتطــوّر إدارة الأعمال في جميع المجــالات، ويبدو أن بداية القرن الواحد والعشرين ستتميّز بتركيز قوي على حوكمة الشركات.

على مر السنين، نمت فكرة الحوكمة تدريجياً وانتشرت على نطاق واسع. وبالإضافة إلى كون الحوكمة أداة لإدارة الشئون العامة، أو مؤشراً للتطوّر السياسي، أصبحت الحوكمة أيضاً آلية مفيدة لتعزيز شرعية الحيّز العام أو الخاص.

وعملياً، تُعد حوكمة الشركات محاولة لتنفيذ تحليل مخاطر الأنظمة، والتحقّق، والتقييم، والرقابة لتحقيق إدارة تتّسم بالكفاءة.

ويدعم التدقيق الداخلي مفهوم «حوكمة الشركات»؛ حيث يقوم بدور مهم في المســاهمة في إعــادة تنظيم نظام الرقابة الداخلية والمشــورة الإدارية العامــة. وفي ظل هذه الظروف، تظل الإدارة هي مسئولية توظيف النظام لمنع الاحتيال داخل المنظمة، وتظل مهمة التدقيق الداخلي هــي تقديم الدعم الخاص بها، وتقييم المخاطر وإســتراتيجيات الرقابة في الشركات، وصياغة المقترحات والتوصيات والحلول للتخفيف من المخاطر من حيث تحســين إستراتيجية الرقابة. لقد كشفت الأزمات الاقتصادية العالمية الناجمة عن الفضائح المالية الكبيرة أن سبب انتشــار الاحتيال إلى حد كبير هو غياب الرقابة التي تُشــير إليها اللوائح الداخلية في الشركات. ومن ثم، يظهر وجود ارتباطات قوية بين الاحتيال، وحوكمة الشركات، ودور المُدقّق الداخلي.

وفي الوقت الحاضر، يبدو أن هنالك اهتماماً متزايداً على نحو مُســتمر بما يخص مفهوم الحوكمة؛ نظراً لارتباطه القوي بالإطار الاقتصادي والسياسي والقانوني في جميع أنحاء العالم.

ومــن حيث التحليل التاريخي، وجد الباحثون في هذه الدراســة أننا في مرحلة تُؤسّــس فيها الحوكمة الصلة بين الهيئة السياسية والمجتمع نفسه، عملياً بين الجهات الفاعلة العامة والخاصــة. وكانت المرحلتان الأوليتان هما: مرحلــة الثورة الليبرالية أثناء عقد ١٩٨٠ (والتي ســلّطت الضوء على دور الدولــة في الدول الأنجلوساكســونية (Anglo-Saxon)، بناء على نمــوذج الإدارة العامــة الجديد)، والمرحلة ما بعد عام ١٩٩٠ عندمــا تغيّرت النظرة إلى دور الدولة، حيث أصبح الدور تنظيمياً، بخلاف النظرة السابقة.

وفي هذا السياق الواسع، يُمكن للحوكمة أن تشمل عدة فئات، ومن بينها نجد المفاهيم التالية: الحوكمة الوظيفية، والحوكمة السياسية، وحوكمة القطاع العام، وحوكمة القطاع الخاص، والحوكمة المحلية، وحوكمة المدن، وحوكمة الأقاليم، والحوكمة الأوروبية، والحوكمة الإستراتيجية، وحوكمة الشركات.

ومن بين هذه المجموعة الواسعة من الأشكال التي يُمكن أن تتّخذها الحوكمة، سيتم التركيز في هذا الفصل على حوكمة الشركات من حيث النظريات والممارسات، وعرض دراسة عن حالة دولة رومانيا.

ويهدف هذا الفصل إلى تقديم طرق تعريف حوكمة الشركات، والجوانب التاريخية التي تخص حوكمة الشركات، والروابط ما بين جودة حوكمة الشركات وأدائها في الأسواق الناشئة. وعلاوة على ذلك، سيتم التزويد بالمنهج التركيبي لنماذج حوكمة الشركات، كما سيتم عرض خصائص حوكمة الشركات في رومانيا والمقترحات المُمكنة.

٢. طرق تعريف حوكمة الشركات:

من الناحية الاصطلاحية (علم أصول الكلمات)، يرجع أصل كلمة «الحكومة» إلى اللغة اليونانية القديمة («kubernân» – «κuβερvη“)؛ والتي عرّف بها أفلاطون مجازياً أفعال الرجال الحاكمين.

ووُجد أول استخدام لكلمة «حكومة» في كتابات أفلاطون، حيث ذكرها كونها نظاماً من القواعد. وعلاوة على ذلك، وُجدت الكلمة نفسها بالمعنى نفسه في وقت لاحق في العصور الوسطى اللاتينية («gubernare»). إلا أنه في القرن الثالث عشر في فرنسا، تم استخدام هذه الكلمة («gouvernance»)، وكانت تعني هذا المرة مقر الحكومة، أو الضباط الملكيين الذين عملوا هناك. ومنذ القرن الرابع عشر، انتقل المصطلح الفرنسي القديم «gouverner» إلى اللغة الإنجليزية، واستُحدثت كلمة «governance» «الحوكمة» والتي كانت تعني «إجراء، أو أسلوب أو طريقة الحكم».

وينبغي ذكر أنه من الناحية المعجمية (علم اللغة)، يُشتق مصطلح «الحوكمة» من الكلمة اللاتينية «cybern»، والتي تعني «التوجيه». ولهذه الكلمة جذر كلمة «cybernetics»

نفسها، والتي تعني «علم التحكّم». ويُمكن القول بطريقة أكثر عمومية وبساطة بأن مفهوم الحوكمة هو مرادف لإدارة كيان مُعيّن.

ووفقاً للجوانب المذكورة أعلاه، فإن مفهوم «الحوكمة» لا يُعد جديداً، وإنما يعتمد معناه على السياق الذي يُستخدم فيه. وفي الواقع، يعتمد المعنى الحقيقي للمفهوم على مستوى الحكومة والتي تُحال لها الأهداف التي ينبغي تحقيقها. وتوجد هنالك مجموعة كبيرة من تعريفات حوكمة الشركات. ويعود ذلك إلى عدم توافق آراء الخبراء في هذا المجال، بالإضافة إلى وجود العديد من المجالات التي ينبغي أن تُطبّق فيها.

إلا أنــه يبــدو اتّفاق الخبراء في جانــب واحد؛ حيث تم تحديد بعض الأنماط المشــتركة لحوكمة الــشركات. ولذلك، بغض النظر عن المنهج الذي يتم اســتخدامه، ينبغي الاعتراف بــأن حوكمة الــشركات تتعامل مع الطريقة التي يتم بها توجيــه الشركة والتحكّم بها. وفي الواقع، ينص أحد التعريفات الأكثر بســاطة ولكن الأكثر تعبير والتي اســتخدمها أ. كادبوري A. Cadbury في عــام ١٩٩٢ عــلى أنه: «تُعد حوكمة الــشركات النظام الذي يتم به توجيه الــشركات والتحكّم بها». (Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (the UK Cadbury Code), 1992).

ويُســتخدم مصطلح «حوكمة الــشركات» حالياً بمعاني مُتعدّدة، وغالباً ما يُســتخدم في مجالات مثل الاقتصاد، والقانون، والمحاســبة، والمالية، والإدارة، ونظرية المعلومات، في حين يرتبــط أيضاً ارتباطاً وثيقــاً بجوانب ذات طابع نفسي، واجتماعي، وســياسي. كما يُوجد في الإطــار التنظيمي للإصلاح، وفي الإجراءات الأخرى المُصمّمــة لتعزيز ثقافة الحوكمة القائمة على القيم، وعلى التكامل في جوهر الأعمال، والسياسات التي يُروّج لها القطاع العام.

وبشكل عام، يُمكن تعريف حوكمة الشركات بأنها التخصيص الملائم للسلطة والمسئوليات بين مجلس الإدارة، والإدارة، وأصحاب الأعمال، ومن بينهم نجد المســاهمين المُؤثّرين (سواء كانوا أغلبية أم أقلية)، وأي أطراف أخرى معنية. ويُدرك هذا التعريف أن حوكمة الشركات ليســت مجرد مجموعة من القواعد الخارجية، بل هي أيضاً في الواقع ســلوك داخلي ينبغي اتّباعه للحفاظ على بيئة مستقرة، متضمناً ذلك العلاقات الإنتاجية بين المشاركين في منشآت الأعمال (Coombes and Watson, 2004).

وتشـــمل حوكمة الشركات الشفافية والمساءلة العامة والتي تُعد أكثر من كونها ممارسة للالتزام. ومن ثم، تُعد المكوّنات الجوهرية لإدارة الجودة من الشروط المُســبقة لصحة أي عمل من الأعمال. ويُمكن القول بأن حوكمة الشركات تختلف وبوضوح عن الإدارة وجميع آلياتها والتي تشــمل مجموعــة مُتنوّعة من المنظمات والمؤسســات، ولكنها لا تقتصر على القضايا الاقتصادية أو السياســية. ويُؤكد التعريف الذي يستخدمه قاموس المجلس الثقافي البريطاني أن «الحوكمة» مفهوم أوسع من «الحكومة»:

«تشــمل الحوكمة التفاعل بين المؤسســات الرسمية ومؤسســات المجتمع المدني. وتُشــير الحوكمة إلى عمليــة تُهيمن فيها عنــاصر في المجتمع على القوة، والســلطة، والتأثير، وســن السياســات والقرارات التي تخص الحياة العامة والارتقاء الاجتماعي» :(British Council Online Dictionary)

(http://www.britishcouncil.org/home-dictionary.htm).

وبشــكل عام، يُنظر إلى حوكمة الشركات على أنها مجموعة من «قواعد اللعبة»، والتي بموجبها تتم إدارة الــشركات والإشراف عليها من قبل مجلس الإدارة؛ لحماية مصالح جميع الأطراف المعنية. ووفقاً لهذه الحقيقة، تُحدّد حوكمة الشركات توزيع الحقوق والمسئوليات بين مختلف المشــاركين في الشركة ومجلس الإدارة، والمديرين، والمساهمين والأطراف الأخرى المعنية. كما تذكر أيضاً قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات التي تخص أعمال الشركة. وبهذه الطريقة، تُقدم الهيكل الملائم الذي يُحدّد أهداف الأعمال، ووســائل تحقيقها، بالإضافة إلى مراقبة الأداء (OECD, 1999).

وعند أخذ الأدبيات التي درســت موضوع حوكمة الــشركات بعين الاعتبار، يُمكن القول بأنه يوجد هنالك العديد من التعريفات المُمكنة لهذا التصوّر المعقد، مثل التالي:

- حوكمة الشركات هي الوسيلة المستخدمة من قبل مُقدّمي الموارد المالية للشركة؛ لضمان حصولهم على المنافع المُتوقّعة من عملية استثمار مُعيّنة.
- يُمكــن أيضاً تعريــف حوكمة الشركات على أنها ما يشــمل جميع علاقــات الشركة مع المساهمين.

- وفي إطـار أكـثر عمومية، تُحدّد حوكمـة الشركات توزيع حقوق ومسـئوليات مختلف الفئات التي تتضمّنهم الشركة.
- يُنظـر إلى حوكمة الشركات عـلى أنها مجموعة من القواعد والتـي بموجبها يتم توجيه الـشركات والتحكّم بهـا. وبالإضافة إلى ذلك، يُعتقد بأن الحوكمـة هي نتيجة المعايير، والتقاليد، والأنماط السلوكية التي يُطوّرها كل نظام قانوني.
- تُشير حوكمة الشركات إلى تعزيز قيم مثل العدالة، والشفافية، والمساءلة على مستوى الشركة.
- حوكمة الشركات هي فرع من فروع ما يُسـمّى بالاقتصـاد والذي يدرس الطريقة التي تُصبـح بهـا الشركات أكثر فاعلية من خلال اسـتخدام الهياكل المؤسسـية، مثل: أدوات الارتباط، فضلاً عن المنظمة، والإطار القانوني.

وتشـمل حوكمة الشركات المؤسسات العامة والخاصة (الرسمية وغير الرسمية) في دولة مُعيّنة، والتي تحكم العلاقات بين الناس، وتُدير الشركات الفعالة، وأولئك الذين يستثمرون الموارد في الشركات في دولة مُعيّنة (OECD, 1999).

ويعتقد الباحثون في هذه الدراسـة اعتقاداً قوياً بأنه ينبغي أن تشـمل أيضاً المناقشات القائمة حول موضوع حوكمة الشركات قضية رئيسـية أخرى، ألا وهي المسئولية الاجتماعية للشركات. ووفقاً لمجلس الأعمال العالمي للتنمية المسـتدامة، تُعرّف المسـئولية الاجتماعية للشركات بأنها الالتزام المُسـتمر من جانب الأعمال؛ للمساهمة في التطوير الاقتصادي، جنباً إلى جنب مع عملية تحسـين جودة حياة الموظفـين، وعائلاتهم، والمجتمع المحلي، والمجتمع بأكمله (World Business Council for Sustainable Development, 2012). وبالإضافة إلى ذلك، نُلاحظ أن معظم التعريفات التي تُشـير إلى المسئولية الاجتماعية للشركات تصف هذا المفهوم بأنه المفهوم الذي يدمج الاهتمامات الاجتماعية والبيئية في العمليات التجارية للشركات وتفاعلها مع أصحاب المصلحة. إلا أن فكرة كون الشركات مسئولة اجتماعياً، تعني مسـئولية أكبر بكثير من تلبية أي توقّعات قانونية فقط، مثل القيام بما يتوافق مع القانون. وتتضمّن فكرة المسـئولية الاجتماعية للشركات الاسـتثمار بشـكل أكبر في رأس المال البشري، والبيئـة، والعلاقات مـع أصحـاب المصلحـة (Green Paper - Promoting a European framework for corporate social responsibility, European Union Report, 2001).

٣. الجوانب التاريخية لحوكمة الشركات:

وفي الوقــت الحاضر، تُعد قواعــد ولوائح حوكمة الشركات عناصر مهمة من عناصر بيئة الأعمال في اقتصاديات الأســواق المُتقدّمة. وبغض النظر عن الطريقة التي يتم بها تعريف مفهوم حوكمة الشركات، فإن الفكرة الرئيســية هي أنها تعكس الآلية التي يتم من خلالها إدارة الشركة والتحكّم بها. جوهرياً، يُمكن التصريح بحقيقة وهي أن معايير حوكمة الشركات عبارة عن مجموعة من المبادئ والمعايير وأفضل ممارســات الحوكمة الصادرة عن المؤسسة، ولا يكون تطبيقها بشكل إلزامي بل بشكل اختياري.

٣. ١ جوانب عامة تخص شكل وتطوّر حوكمة الشركات في الاتحاد الأوروبي:

تبنّى الاتحاد الأوروبي ٣٥ معياراً من معايير حوكمة الشركات، وتبنّت كل دولة ما لا يقل عــن معيار واحد من هذه المعايير. وتم إصدار معظــم هذه المعايير (٢٥ معياراً) بعد عام ١٩٩٧، وبعــد الفضائح المالية، وإفلاس الشركات المُدرجة في ســوق أســهم المملكة المتحدة. ويُمكــن ملاحظة تزايد الاهتمام بموضوع حوكمة الــشركات خصوصاً في الفترة ما بعد عامي ١٩٩٧ و ١٩٩٨، وهي الفترة التي هيمنت عليها الأزمة الاقتصادية الآسيوية. وفي ذلك الوقت، ســحب المستثمرون رأس المال من آسيا، وروســيا، وبعض الدول في أمريكا الجنوبية. وأدّى هذا الإجراء إلى تركيز مجتمع الأعمال على ثقة المســتثمرين، وعلى مبادئ حوكمة الشركات والقائمة بقوة على الشفافية، والمساءلة العامة، والمعاملة العادلة للمساهمين، والتي أدّت في النهاية إلى مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لتطوير حوكمة الشركات.

وأصبحت القضايا التي تخص حوكمة الشركات أكثر أهمية عندما بدأ دور القطاع الخاص في النمــو في جميع أنحــاء العالم. وخلال هــذه الفترة، قامت منظمة التعــاون الاقتصادي والتنمية بإصلاحات كبيرة تهدف إلى تحسين الإطار العام لحوكمة الشركات في الدول. وعلاوة على ذلك، فإن الجوانب التي تخص الأزمات المالية في الأســواق الناشــئة، والعملية الطويلة للانتقال من الاقتصاد المُخطّط إلى اقتصاد السوق في العديد من الدول، بينت أهمية حوكمة الشركات باعتبارها سمة هيكلية ومؤسسية رئيسية من سمات اقتصاد السوق الفعال.

ومن الناحية التاريخية، تُعد مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمة الشركات والتــي تم تبنّيها في عام ١٩٩٩ وثيقة مرجعية لعملية إصلاح حوكمة الشركات. ونظراً لعدم

وجود نموذج لحوكمة الشركات قادر على العمل بشكل ملائم في جميع الحالات، وفي جميع الدول والمجتمعات، فإن مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تهدف فقط إلى تحديد مجموعــة من المعايير التي يُمكن تطبيقها في مجموعة مُتنوّعة من الخلفيات القانونية، وفي بيئات سياسية واقتصادية مُعيّنة. وتتمثّل مهمتها الرئيسية في دعم الحكومات في جهودها؛ لتقييم وتحسـين الإطار القانوني والمؤسـسي والتنظيمي لحوكمة الشركات في دولها. وعلاوة على ذلك، فإنها تُقدم دليلاً إرشادياً لأسواق الأوراق المالية، والمستثمرين، والشركات، وغيرها من الكيانات التي تقوم بدور في تطوير الحوكمة الجيدة للشركات (OECD, 2001).

تم إصدار معايير حوكمة الشركات من قبل جهات مختلفة، مثل:

- المجموعات الحكومية.
- اللجان أو الهيئات التي تُنظّمها الحكومات وأسواق الأوراق المالية الوطنية.
- جمعيات الأعمال.
- جمعيات الأعضاء الصناعية والأكاديمية.
- مجموعات المستثمرين.

إلا أن معظم معايير حوكمة الشركات، ما يُقارب ثلث إجمالي المعايير المعمول بها في دول الاتحاد الأوروبي، تم تطويرها من قبل مجموعات أو جمعيات المستثمرين. وتختلف هذه المعايير من دولة إلى أخرى؛ مما يعني اختلاف الوضع الرسمي حول ما ينبغي أن تكون عليه الممارسة الجيدة لحوكمة الشركات.

وبرغـم اختلاف معايير حوكمة الـشركات في دول الاتحاد الأوروبي مـن حيث تطوّرها، وأهدافها، وتفاصيلها، إلا أنها تُشدّد على أربعة قضايا مهمة:

١- المعاملة العادلة لجميع المساهمين والذين ينبغي أن تكون مصالحهم من الأولويات.

٢- المسئولية الواضحة لإدارة المجلس والإدارة.

٣- الشفافية ودقة تقارير الشركة المالية وغير المالية، وتقديمها في الوقت المناسب.

٤- المسـئولية عـن مصالح صغار المسـاهمين وغيرهم من الـشركاء الاجتماعيين، فضلاً عن الالتزام بالقانون.

من ناحية، من شأن تطبيق مبدأ «الإذعان أو التوضيح» الضغط على الشركات لاحترام مبادئ هذه المعايير، وتجنّب تقارير عدم الالتزام. وبالتالي، وبرغم كون تطبيق هذه المعايير يُعرض بشكل صريح على أنه غير إلزامي، إلا أن هذه المبادئ تُمارس ضغطاً كبيراً على ممارسات حوكمة الشركات في شركات دول الاتحاد الأوروبي. ومن ناحية أخرى، تُعد مرونة معايير حوكمة الشركات من المزايا المهمة؛ حيث تمنح الشركات حرية اتخاذ القرارات، وتُمكّنها من تحقيق أهدافها الإستراتيجية (Coombes, 2004).

وجوهرياً، تأخذ معايير حوكمة الشركات بعين الاعتبار جوانب مُتنوّعة، مثل:

- تمثيل الموظفين.
- حقوق أصحاب المصلحة بشكل عام.
- حقوق المساهمين، وآلية المشاركة في الاجتماع العام للمساهمين.
- هيكل ومسئوليات مجلس الإدارة.
- استقلالية مجلس الإدارة.
- لجان مجلس الإدارة.
- رفع التقارير المالية وغير المالية.

٣.٢ جوانب عامة تخص شكل وتطوّر حوكمة الشركات في رومانيا:

أولاً وقبل كل شيء، يبدو وبوضوح أن رومانيا هي إحدى الدول التي تحترم هذا النمط الموصوف أعلاه. ويبدو أن الالتزام الملائم بقواعد حوكمة الشركات يُمكّن الشركات من استخدام مواردها بكفاءة أكثر، ويخلق علاقات أفضل مع الموظفين، والدائنين، وغيرهم من أصحاب المصلحة. ثانياً، يوجد هنالك جانب آخر ينبغي أخذه بعين الاعتبار بالنسبة إلى رومانيا، وهو أن من شأن الحوكمة الجيدة للشركات تحسين ثقة المستثمرين الرومانيين والأجانب، وهو ما يُعد شرطاً مُسبقاً ومهماً لجذب الاستثمارات الأجنبية، وخاصة رأس المال طويل المدى واللازم لدعم التطوّر الاقتصادي السريع على المدى الطويل (OECD, 2001).

وفي هذا السياق، طوّرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بدعم من الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية برنامج لتحسين حوكمة الشركات في رومانيا.

تُعد حوكمة الشركات مفهوماً جديداً نسبياً في رومانيا. استُخدم هذا المفهوم بشكل أساسي في الإطار المفاهيمي والنظام القانوني في بداية عام ٢٠٠٠. وتم تبنّي أول معيار لحوكمة الشركات في رومانيا في عام ٢٠٠١. وفي عام ٢٠٠٨، تم تبنّي معيار جديد يخص حوكمة الشركات في رومانيا، بناء على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ومنذ عام ٢٠٠٩، تم استخدام المعيار الجديد وتطبيقه على أُسس طوعية من قبل الشركات المُتداولة في السوق المُنظّمة التي يتم تشغيلها من قبل سوق بوخارست للأوراق المالية.

وفي رومانيا، يجب على الشركات التي تُقرّر أن تتبنّى كلياً أو جزئياً معايير حوكمة الشركات أن تُقدّم سنوياً لسوق بوخارست للأوراق المالية بيان الإذعان أو التوضيح بمعايير حوكمة الشركات. وينبغي ذكر التوصيات التي تم تنفيذها بفاعلية، بالإضافة إلى الطريقة التي تمت بها عملية التنفيذ.

جوهرياً، تُشبه المعايير الرومانية لحوكمة الشركات تلك التي تبنّتها دول الاتحاد الأوروبي الأخرى. وتُقدّم توصيات جديدة للالتزام، والتي ثبتت أهميتها سواء بالنسبة إلى التنفيذيين أم بالنسبة إلى أعضاء مجلس الإدارة على مستوى الإدارة في الشركات الرومانية.

وفي عام ٢٠١٢، عُقدت القمة الأولى لحوكمة الشركات في بوخارست (رومانيا)، وضمّت كبار المديرين الذين ينتمون إلى القطاعين الخاص والعام. ونتيجة رئيسية لذلك، أصبح بمقدور رومانيا قريباً إنشاء معهد المديرين، وهي مبادرة تلت تلك التي بدأتها بريطانيا العظمى.

٤. الروابط بين جودة حوكمة الشركات وأدائها في الأسواق الناشئة:

يعتقد الباحثون في هذه الدراسة اعتقاداً راسخاً بأنه ينبغي أن يُؤدّي تحسين حوكمة الشركات إلى تحسين أدائها، من خلال تجنّب مصادرة حقوق المساهمين من قبل من يملك سلطة التحكّم، ومن خلال تحسين عملية صنع القرار. وقد يستجيب سعر السهم على

الفــور لمعايــير حوكمة أفضل للشركات، في حال كان من المُتوقّع حدوث تحســينات في هذا الصدد. إلا أن كمية الأدلة التي تدعم وجود الرابط بين جودة حوكمة الشركات وأدائها تُعد محدودة نسبياً.

وترتبــط معظم البحوث التجريبية التي درســت موضوع ممارســات حوكمة الشركات وأدائها بالدول الصناعية. وفي المقابل، لا توجد أدلة تجريبية تخص الأســواق الناشــئة. وفي معظــم الحالات، تُعد البحوث الحاليــة لهذه الاقتصاديات مُهتمــة بإجمالي جودة حوكمة الشركات أكثر من اهتمامها بالممارسات الخاصة أو بخصائص الحوكمة.

ولدعم ما قيل مسبقاً، سيتم تقديم بعض الأمثلة المُقنعة من الأدبيات التي تم تحليلها.

يُشــير المثال الأول إلى بحــث أجراه بلاك Black في عــام ٢٠٠٠ (Black et al., 2003). شــمل هذا البحث عينة مُكوّنة من ١٧ شركة عامة روســية تختلف اختلافاً كبيراً من حيث ممارسات حوكمة الشركات. ولاحظ الباحث ارتباط الممارسات الجيدة للحوكمة ارتباط قوي بارتفاع قيمة الشركة، والتي تم قياســها باستخدام معدل القيمة السوقية الفعلية، والقيمة السوقية النظرية للسوق الغربي.

ويُشــير المثال الثاني إلى بحث بلاك Black وآخريــن (٢٠٠٣) والذي تعتمد نتائجه على مؤشر قياس إجمالي تحقيق حوكمة الشركات من خلال اســتبيان واســع شــمل ٥٤٠ شركة يضمها سوق الأوراق المالية في جمهورية التشيك.

ويُركّز المثــال الثالث على البحث الذي أجراه كامبــوس Campos وآخرون (٢٠٠٢). وتكوّنــت عينة كامبوس Campos ونيويل Newell وويلســون Wilson من ١٨٨ شركة في ســتة أسواق ناشــئة، وهي : الهند، وجمهورية التشــيك، والمجر، والمكسيك، وتايبيه، والصين، وتركيا.

في المثالين الثاني والثالث، تُعد النتائج متشابهة. واكتشف الباحثون من خلال البحث أن من شأن الحوكمة الرشيدة أن تُؤدّي إلى ارتفاع قيمة السوق، حتى بعد محاولة تقييم الأداء المالي للشركة، وغيره من خصائص الشركة.

ويُشير المثال الرابع إلى بحث كلابر Klapper ولوف Love في عام ٢٠٠٢ (Black et al., 2003). اســتخدم الباحثان درجات حوكمة الشركات لـ ٤٩٥ شركة في ٢٥ ســوق من الأسواق الناشئة التي

يضمهـا ائتمان ليونيس لـلأوراق المالية جنوب شرق أوروبا في عـام ٢٠٠١. وبيّن البحث ارتباط الحوكمة الأفضل للشركات ارتباط وثيق بتشغيل أفضل وتقييم أفضل للسوق. وفي ٢٠٠٢، اكتشف أيضـاً كلابـر Klapper ولوف Love أن ترتيبـات حوكمة الشركات على مسـتوى الشركة تُعد أكثر أهمية في الدول ذات البيئات القانونية الضعيفة (Black et al., 2003). ويُشير البحث بشكل جوهـري إلى حقيقة أن تطبيق ممارسـات حوكمة الشركات في الـدول ذات الحماية الضعيفة تحول دون تحقيق المسـاهمين المُؤثّرين للمكاسب الشخصية. ومن ثم، يُقدّر المستثمرون في هذه الدول الممارسـات الجيـدة لحوكمة الشركات أكثر بكثير من المسـتثمرين في الدول ذات البيئات القانونية القوية.

٥. المنهج التركيبي لنماذج حوكمة الشركات:

يُمكـن ملاحظة اختـلاف أنظمة حوكمـة الشركات اختلافـاً كبيراً من دولـة إلى أخرى. وبالإضافة إلى ذلك، تُؤثّر هذه الاختلافات بشـكل مباشر على تطوّر الإسـتراتيجيات العالمية، وعلى أنواع الإستراتيجيات التي يُمكن اعتمادها.

ووفقـاً لهذا الجانـب، توجد هنالك ثلاثة أنظمة كبـيرة لحوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم: النموذج الأول هو النموذج الأنجلوساكسـوني التقليدي. والنموذج الثاني هـو النمـوذج الحتمي أو النمـوذج الأوروبي القاري. والنمـوذج الثالث هو النموذج اليابـاني المُوسّـع. ويُبيّن الجدول رقم (١) الخصائص الرئيسـية لهـذه النماذج الثلاثة، ومقارنتها ببعضها البعض.

الجدول رقم (١)

الخصائص الرئيسية لأنظمة حوكمة الشركات

نوع النموذج	النموذج الأنجلوساكسوني التقليدي	النموذج الحتمي أو النموذج الأوروبي القاري	النموذج الياباني المُوسّع
نوع التوجّه	سوق الأوراق المالية.	السوق المصرفي.	السوق المصرفي.
قائم على	ملكية المساهمين.	• ملكية المساهمين. • العلاقة بين الموظفين والشركة.	قائم بشكل رئيسي على مصالح المساهمين، وبشكل أساسي على «كيرتسو Keiretsu».

نوع النموذج	النموذج الأنجلوساكسوني التقليدي	النموذج الحتمي أو النموذج الأوروبي القاري	النموذج الياباني المُوسّع
هيكل الملكية	مُشتّتة.	مُركّزة.	مُركّزة.
نوع النظام	«نظام من مستوى واحد»: يتم تشكيل مجلس الإدارة من قبل رؤساء تنفيذيين وأعضاء غير تنفيذيين.	«نظام من مستويين»: المجلس الإشرافي، ومجلس الإدارة.	مجلس إدارة يشمل مُمثّلي أصحاب المصلحة، ولجنة المراجعة.
آليات الرقابة	داخلية.	خارجية.	داخلية.
نظام المحاسبة	المعايير المحاسبية المقبولة بشكل عام.	المعايير العالمية لإعداد التقارير المالية.	المعايير المحاسبية المقبولة بشكل عام، والمعايير العالمية لإعداد التقارير المالية.

واستمراراً في التحليل، يُمكن القول بأنه حتى في دول الاتحاد الأوروبي، يوجد نموذجان عامّان لحوكمة الشركات يُقدّمان خصائص مُميّزة: النموذج الأول هو النموذج الأنجلوساكسوني لحوكمة الشركات، والمعمول به في شركات المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، وهونغ كونغ، وأستراليا. والنموذج الثاني هو النموذج الألماني لحوكمة الشركات، والمعمول به في شركات ألمانيا، وأوروبا القارية، واليابان.

وسيتم التركيز على الخصائص الرئيسية للنموذجين المُستخدمين حالياً في دول الاتحاد الأوروبي:

أ- النموذج الأنجلوساكسوني لحوكمة الشركات، وهو على غرار النموذج الذي يُستخدم حالياً في الولايات المتحدة الأمريكية. يقوم هذا النظام على التأثير الخارجي، أو ما يُسمّى بـ «النظام القائم على الخارج»، والذي تُمارسه أسواق رأس المال النشطة من خلال عمليات دمج الشركات المُدرجة والاستحواذ عليها. ومن ثم، ومن خلال أسواق رأس المال النشطة، يُمكن تحقيق تداول الشركات، والتحكّم بالأوراق المالية من خلال تشتيت الملكية. وينبغي أخذ بعض المسائل الرئيسية بعين الاعتبار أثناء تحليل النموذج الأنجلوساكسوني لحوكمة الشركات. بشكل عام، تتّسم جميع الدول الأنجلوساكسونية بأسواق أموال متطوّرة جداً. وتُعد حماية المستثمرين مصدر قلق رئيسي في هذه الدول، كما يُعد عدم وجود مساهمين رئيسيين مصدر قلق دائم للمؤسسات التنظيمية. وفي الدول الأنجلوسكسونية (المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، وأستراليا، وكندا)،

يكون للشركات بشـــكل عام نماذج متشـــابهة لحوكمة الشركات، مثل وجود مجلس إدارة مستقل يُراقب ويتحكّم بأعمالها لتكون قادرة على تحسين إدارتها.

ب- النموذج الألماني لحوكمة الشركات، وهو على غرار النموذج المُستخدم في اليابان. يتّسم هـذا النظام بالرقابة الداخلية التي ترتكز على التأثير القوي الذي يُمارسـه المسـاهمون ذوو القوة مثل البنوك. وينبغي أخذ بعض المسـائل الرئيسـية بعين الاعتبار أثناء تحليل النمـوذج الألماني لحوكمة الشركات. غالباً ما يُشـارك المسـاهمون الذين يملكون حصة كبيرة من الأسـهم بنشاط في إدارة شركاتهم. ويقوم المساهمون المُؤثّرون بمعاقبة الإدارة الضعيفة، وتمكين الكفاءة الاقتصادية. وبالإضافة إلى ذلك، يُعد رأس المال البشري في غاية الأهمية في النموذج الألماني.

٦. خصائص حوكمة الشركات في رومانيا والمقترحات المُمكنة:

في رومانيا، كما هو الحال في الدول الأخرى في أوروبا الوسطى والشرقية، تتميّز الشركات بنفـس النموذج الكلي لحوكمة الشركات، والقائم عـلى الرقابة الداخلية للإدارة والموظفين، ولكـن مع وجود بعض الخصائص الدقيقة التي نتجت عـن البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية، والتي خلقت أشكالاً مُعيّنة من الحوكمة ثم برزت وتطورّت.

ومن خلال اسـتيعاب عملية الإصلاح بشـكل صحيح، وفي سـياق التطـوّر من الاقتصاد المُخطّط إلى اقتصاد السـوق والذي نتج عنه تغيّرات جذرية على المستوى الاقتصادي، يُمكن تحليل وفهـم حوكمة الشركات الرومانية واتجاهات أدائها بشـكل ملائم من حيث عملية التطـوّر. وبالإضافة إلى ذلك، تُعد الأسـاليب الرئيسـية للخصخصة والتـي أدّت إلى ظهور القطاع الخاص في رومانيا هي: شراء الشركة من قبل موظفي الإدارة (وهو شكل مُعيّن من أشـكال إعادة الهيكلة يشـمل كلاً من الموظفين الإداريين وغير الإداريـين أثناء عملية شراء الشركة؛ لتركيز الملكية في مجموعة صغيرة من المساهمين)، وبرامج الخصخصة الشاملة، وبيع الأسهم للمستثمرين عبر الشركات.

وفي الواقع، ونتيجة لعملية الخصخصة، تتميّز رومانيا بالأنواع التالية من حوكمة الشركات:

١- النوع الأول هو النوع الذي يُشـير إلى الشركات المملوكة للدولة أو الشركات التي لم يتم

خصخصتها بالكامل، حيث لا تزال الدولة مساهمة فيها. وفي هذه الحالة بالذات، يوجد حتماً تضارب في المصالح بين المديرين والموظفين والدولة. ويُؤدّي ذلك إلى تباين في الأهداف، مثل: تعظيم الأرباح، والحفاظ على الوظائف، ورفع إيرادات الضرائب، وإرضاء المصالح السياسية أو الشخصية. وبالإضافة إلى ذلك، لا يُعد الأداء الاقتصادي هو الهدف الرئيسي لهذه الكيانات الاقتصادية. كما أنه من النادر أن تكون مصالح الأعضاء في هذه الشركات تابعة لمصالح المساهمين.

٢- النوع الثاني هو النوع الذي يُشير إلى الشركات الخاصة المُغلقة (الصغيرة أو المتوسطة أو الكبيرة الحجم)، والتي لا يتم تداول أسهمها في السوق الرسمي. وغالباً ما يكون المُلّاك هم المديرين؛ ولذلك لا يوجد في هذه الحالة تضارب في المصالح. ولكن يوجد هنالك العديد من الصراعات بين الشركاء والتي يُمكن أن تُؤدّي إلى دعاوى قضائية. ولا يهدف المديرون بشكل رئيسي إلى تعظيم القيمة، ولكن يهدفون إلى توسيع الأعمال.

٣- النوع الثالث هو النوع الذي يُشير إلى الشركات التي تمت خصخصتها أو فتحها والتي تشمل مجموعة مُتنوّعة من الأشكال، ابتداء من النوع الذي يتميّز بتشتيت المساهمين والذين تُهمل حقوقهم غالباً، وانتهاء بالنوع الذي يكون للمساهمين فيه سيطرة قوية على الشركة. وفي هذه المنشآت، يُمكن أن يكون هنالك تضارب في المصالح بين الإدارة وصغار المساهمين أو بين كبار وصغار المساهمين. وعند المقارنة مع هذين النوعين من حوكمة الشركات المذكورة أعلاه، وبالأخص مع الشركات الخاصة المغلقة، يتضح وجود استقلالية عالية في عملية صنع القرار والتشغيل على المستوى الإداري، كما أن الهيكلة التنظيمية ونظم المعلومات مرنة وديناميكية. كما يتم بشكل سائد استخدام رفع مالي واقتصادي ذي كفاءة، باعتبارها أدوات إدارية.

وعند الأخذ بعين الاعتبار الجوانب التي نُوقشت أعلاه، يُعتقد بشكل رئيسي أن المشكلة الرئيسية التي تخص مجتمع الشركات في رومانيا هي تضارب المصالح بين المساهمين المُؤثّرين وصغار المساهمين، والتي تتطوّر إلى خلافات بين الإدارة ومجلس الإدارة وصغار المساهمين من جهة، وبين المساهمين والشركاء في أعمال الشركة من جهة أخرى. إلا أن هذين النوعين من الخلافات والمُحتمل حدوثهما هما الأكثر شيوعاً في الاقتصاديات الانتقالية. ويُعد اقتصاد

رومانيا من هذا النوع؛ مما تسبّب في تدهور أداء الشركات على المدى الطويل، وفي إفلاسها.

وتوجد هنالك خمس فئات رئيسية للمستثمرين ذوي السيطرة على الشركات المُدرجة، سواء كانت في سوق بوخارست للأوراق المالية أم في نظام تحديد الأسعار المُؤتمن التابع للمؤسسة الرومانية لوسطاء الأوراق المالية، وهي كالتالي: المستثمرين الإستراتيجيين، وجمعيات الموظفين، والمستثمرين المؤسسيين، والدولة المُمثّلة في هيئة الخصخصة وإدارة ممتلكات الدولة، والأفراد.

ووفقاً لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 2001)، تُعد أهم أشكال انتهاك حقوق المساهمين والموجودة في سوق رأس المال في رومانيا هي كالتالي:

أ- تقليل ثروة صغار المساهمين.

ب- تحويل الأرباح إلى خارج الشركة.

ج- استخدام التكتيك المعروف باسم «الهيكل الفارغ».

د- التخصيص المُفرط لأرباح الشركات.

هـ- التأخّر في توزيع الأرباح.

و- محدودية حصول صغار المساهمين على المعلومات.

وتميل هذه الحالات إلى الظهور بشكل أكثر شيوعاً بسبب السُلطة المُفرطة، وافتقار كبار المساهمين إلى التحكّم، والرقابة القوية من قبل الشركاء التجاريين الآخرين في الشركة. وبالإضافة إلى ذلك، ونظراً لارتفاع مستوى تركّز الملكية، تخضع إدارة الشركة (مجلس الإدارة، والأعضاء، والمديرين) للمُلّاك الرئيسيين، وتعمل بما يخدم مصالحهم.

وفي محاولة لتحليل الجوانب التي تخص خصائص حوكمة الشركات في رومانيا، سيتم التركيز بشكل رئيسي على العناصر الرئيسية، وهي كالتالي: الإفصاح عن المعلومات وحقوق المساهمين، وقضايا الشفافية والإفصاح، وفاعلية مجلس الإدارة، وإدارة المكافآت والديون.

وفي هذا الصدد، حاول الباحثون في هذه الدراسة تجميع الإطار العام لحوكمة الشركات في رومانيا. ويُنظّم التالي حوكمة الشركات في رومانيا:

- القانون رقم ٣١/١٩٩٠، بالإشارة إلى قوانين الشركات في رومانيا.
- القانون رقم ٥٢٥/٢٠٠٢، بشأن قانون الموافقة على المرسوم الحكومي العاجل رقم ٢٨/٢٠٠٢، والذي يُنظّم الأوراق المالية والخدمات الاستثمارية المالية والأسواق، مارس ٢٠٠٢.
- قرار وزير المالية العامة رقم ٢٠٠١/٢٠٠٦، بشأن تعديل قرار وزير المالية العامة رقم ١٧٥٢/٢٠٠٥.
- المرسوم العاجل رقم ٩٠ عام ٢٠٠٨، بشأن التدقيق القانوني.
- المرسوم العاجل رقم ١٠٩، بتاريخ ٣٠ نوفمبر عام ٢٠١١، بشأن «حوكمة الشركات في المنشآت العامة»، والصادر عن الحكومة الرومانية، والمنشور في الجريدة الرسمية في العدد ٨٨٣ بتاريخ ١٤ ديسمبر عام ٢٠١١.
- قرار وزير المالية العامة رقم ٣٠٥٥ عام ٢٠٠٩، بشأن الموافقة على لوائح المحاسبة المتوافقة مع التوجيهات الأوروبية.
- المعيار الدولي للتدقيق ٢٦٠، «التواصل مع المسئولين عن الحوكمة»، ٢٠٠٩.
- المعيار الدولي للتدقيق ٢٦٥، «أوجه القصور في التواصل بين الرقابة الداخلية والمسئولين عن الحوكمة والإدارة»، ٢٠٠٩.
- منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ٢٠٠١؛ حوكمة الشركات في رومانيا http://www.oecd.org. (تاريخ دخول الموقع: شهر ديسمبر عام ٢٠١٢)
- اللائحة رقم ٣ لسوق بوخارست للأوراق المالية بشأن التسجيل في سوق بوخارست للأوراق المالية، واللجنة الوطنية للأوراق المالية.
- اللائحة رقم ٢/٢٠٠٢، بشأن الشفافية ونزاهة السوق (نظام تحديد الأسعار المُؤتمن التابع للمؤسسة الرومانية لوسطاء الأوراق المالية)، الهيئة الوطنية للأوراق المالية.

وعلاوة على ذلك، أضاف الباحثون بعض الأفكار فيما يخص هذه القضايا، وقدّموا مقترحات مُمكنة، أو الحل الأمثل لتحسين معايير وقواعد ولوائح حوكمة الشركات في رومانيا.

(أ) الإفصاح عن المعلومات وحقوق المساهمين:

يحكم جانبان رئيسيان الإطار العام لحوكمة الشركات. أولاً، يُعد المساهمون العنصر الرئيسي في العمل التجاري. ثانياً، يُعد تعظيم مصالح المساهمين الهدف الرئيسي للإدارة في الشركة. وعملياً، حتى لو عهد المساهمون لأطراف ثالثة بمسئولية قيادة مجلس الإدارة ومراقبة الإدارة، فإنه لا يزال لديهم الحق والفرصة في المشاركة بشكل مباشر في تطوير الشركات التي يملكونها. وتشمل حقوقهم الأساسية تزويدهم بمعلومات الشركات ذات الصلة، والمشاركة الدورية والمنتظمة، وحقوق التصويت في اجتماع المساهمين، وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة (OECD, 2003). وبالنسبة إلى الشركات التي تُهيمن عليها العائلات، تميل إدارة الشركة إلى أن تتكوّن من المُلّاك ذوي النفوذ والذين قد يحاولون تحقيق أقصى قدر مُمكن من مصالحهم الشخصية، وغالباً ما يكون ذلك على حساب صغار المساهمين. ولا يوجد لصغار المساهمين الحافز لدعمهم في عملية مراقبة الشركات؛ بسبب مشكلة أن حقوقهم أكثر عرضة للمصادرة من قبل المُلّاك الذين يتمتّعون بسلطة التحكّم.

ويُقدّم الجزء التالي الحلول المُمكنة والتي تهدف إلى زيادة الإفصاح عن المعلومات، وضمان حقوق المساهمين.

ونتيجة لذلك، ينبغي أن يُركّز دور المساهمين في حوكمة الشركات التي تُهيمن عليها العائلات على تزويد صغار المساهمين بآليات فعالة؛ لحماية مصالحهم من انتهاكات السلطة التي قد تحدث بسبب المُلّاك، أو تحكّم الإدارة. وعلاوة على ذلك، يملك المساهمون حق التصويت في الاجتماع العام. وينبغي معاملة جميع المساهمين من فئة مُعيّنة معاملة عادلة. وبالإضافة إلى ذلك، يجب على أعضاء مجلس الإدارة المعارضين لآراء البقية ألا يعارضوا مشاركة المساهمين في عملية صنع القرار أثناء اجتماع المساهمين. وفي حال لم يستطع المساهمون حضور الاجتماع شخصياً، ينبغي أن تُتاح لهم فرصة المشاركة في عملية صنع القرار من خلال المُمثّلين، أو من خلال التصويت باستخدام البريد. وينبغي كذلك أن يكون للمستثمرين المؤسسيين وجماعات حماية صغار المساهمين الحق في القيام بدور نشط في عملية التصويت. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي تقليل العقبات الأخرى التي تقف في طريق عقد الاجتماعات، وإنجاز متطلبات التسجيل، وتوقيت ومكان عقد الاجتماعات.

وفي هذا الصدد، ينبغي تزويد المساهمين بمعلومات كافية عن قائمة جدول الأعمال، كما ينبغي تشجيعهم على طرح الأسئلة، والتعليق، وتقديم مقترحات مواضيع لمناقشتها في الاجتماعات. وهكذا، يُمكن لمدة الاجتماعات وعدد المساهمين المشاركين أن تقدم معلومات ذات صلة تخص فاعلية الاجتماع.

وفي حال مُنح المساهمون الفرصة للمشاركة في عملية صنع القرار في الشركات، ستكون أهم القضايا هي مسألة ما يُمنح المساهمون بموجبه أهلية التصويت، وما هي الجوانب التي تحتاج بالضرورة إلى الموافقة. ويُعد من الأهمية وخاصة لحماية صغار المساهمين حق الرفض الأول، فيما يخص مسائل الأسهم الجديدة، والموافقة على معاملات الأطراف ذات الصلة، والمتطلبات الإلزامية للعطاءات، وحقوق المعارضين.

وينبغي أيضاً أن يكون لصغار المساهمين فرصة فحص السجلات المحاسبية للشركة، وشئونها، ومشاكلها، والممتلكات، وإلزام الشركة بعقد اجتماع المساهمين على نحو مستدام، وبدون أي صعوبات. ويُمكن القول بأن أهم دور للاجتماع السنوي للمساهمين هو انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، وبالأخص الأعضاء المستقلين. ونظراً لصعوبة عقد اجتماع المساهمين بشكل دوري، يُصبح مجلس الإدارة هو المسئول عن اتخاذ القرارات الرئيسية للشركة نيابة عن المساهمين، وغيرهم من أصحاب المصلحة. ومن ثم، تُعد المسائل ذات الصلة هي كالتالي: علم المساهمين بالمرشحين لمنصب الأعضاء قبل التصويت، وقدرتهم على تسمية مرشحيهم، وإتاحة التصويت التراكمي لصغار المساهمين الذين يعملون كمجموعة قادرة على اختيار المرشح الخاص بها.

ولحماية حقوقهم على الوجه الصحيح، ينبغي أن يكون للمساهمين وسائل قانونية فعالة للاحتجاج ضد أي أضرار مُحتملة. ونظراً لهذا السبب تحديداً، ينبغي أن تكون التكلفة معقولة، وأن تكون المدفوعات في وقتها. وفي معظم الحالات، يتم توجيه شكاوي المساهمين إلى مجلس الإدارة. ويوجد واجبان ائتمانيان رئيسيان لمجالس إدارة الشركات وهما: واجب الولاء، وواجب إنجاز المهام بشكل صحيح. ويعني واجب الولاء أنه يجب على الأعضاء العمل بما في صالح الشركة، وليس بما يخدم مصالحهم الشخصية. ويستوجب الالتزام بإنجاز المهام بالشكل الصحيح اتخاذ المديرين للقرارات الصائبة. وفي حال وجد

المســاهمون عدم التــزام المديرين بالتزاماتهــم الائتمانية، ينبغي أن يكونــوا قادرين على اســتخدام وســائل مُعيّنة، مثل: طلب فصل أعضاء مجلس الإدارة، والمُدقّقين، أو اتخاذ قرار بتعليــق الأعمال غير القانونية التي يقوم بها الأعضاء، أو رفع دعاوى اشــتقاقية أو جماعية لأي أضرار جُلبت إلى الشركة أو إلى المساهمين. إلا أنه حتى عندما يتم رفع دعاوى جماعية، قد تحد بعض العوائق من فاعلية هذا النوع من الأدوات القانونية. ومن الأمثلة على ذلك، هو الشرط الذي ينص على أنه يجب على المُتقدّمين امتلاك عدد مُعيّن من الأسهم، والرسوم المرتفعة لتقديم الطلبات إلى المحكمة، واعتراض المحامين على الرسوم بناء على احتمال كون المصالح الشخصية أقل، أو مسألة «التهرّب»، وتعقيدات الإجراءات.

وبشكل رئيسي، تكمن تعقيدات الإجراءات التي يتّخذها المساهمون (الجهات التنظيمية بشكل عام) في التحضير للحالات غير العادلة، مثل: جرائم الشركات بأي شكل من أشكالها، والتلاعب بالأســعار، والمعاملات غير العادلة التي تقــوم بها أي أطراف ذات علاقة. ويُمكن تنظيــم جميع ما ذُكر هنا من خلال التحقيق الجــدي، والعقوبات الكبيرة، والحظر الفوري عــلى أنواع مُعيّنــة من معاملات الشركة. وليكون المســاهم يقظاً ضــد أي انتهاك يقوم به المديــرون لواجب الولاء، ينبغي أن يكونه لديــه القدرة على تحديد ومراقبة مصادر الملكية النهائيــة للشركة. يُعتقد أنه يُمكن لكل من الهيــاكل الهرمية والهياكل المعقدة للملكية أن تُزوّد المساهمين بنوع من التحكّم، والذي يُمكن أن يُثبت في النهاية أنه غير متناسب مقارنة بملكيتهم للأسهم.

(ب) الشفافية والإفصاح:

يُعد الإفصاح عن الشركات ذات الصلة عنصر أساسي من عناصر عملية مراقبة الشركة بناء على قواعد المنافســة في السوق. وفي هذه الصدد، يملك كل من الشفافية والإفصاح القدرة على الحث على حماية المســتثمرين في الشركات بكفاءة؛ ومن ثم زيادة ثقة المستثمرين في أســواق رأس المال. ولكن لكي يكون الإفصاح مفيداً، فإنه ينبغي أن يتم في الوقت المناسب، وبطريقة دقيقة وغنية بالمعلومات. وينبغي الإفصاح وعلى الفور عن جميع الأنشطة التي من المُمكن أن تضر بمصالح صغار المساهمين.

وللقدرة على اتخاذ القرارات الصحيحة، توجد هنالك خطوات مُعيّنة ينبغي أخذها بعين الاعتبار، مثل: تكرارية إعــلان البيانات المالية والتقارير المنتظمة من الشركة للأعمال (حتى

عندما تكشــف الشركات التابعة لمجموعة الأعمال عن البيانــات المالية المُوحّدة)، والمراقبة، والحصول على جميع المعلومات المطلوبة. وغالباً يتم إصدار تقارير الأعمال الرسمية مرة أو مرتين سنوياً؛ ولذلك ينبغي رفع تقارير المعلومات إلى المُنظّمين، ونشرها في الموقع الإلكتروني للشركة بدون تأخير. ويُمكن أن يُســاعد اســتخدام الإنترنت وغيره من تكنولوجيا المعلومات الأخــرى الشركة على نشر المعلومات بكفاءة وفي الوقــت المحدّد من حيث التكلفة، ويُمكنها أيضاً تســهيل إجراءات المســاهمين. وفيما يخص مصداقية المعلومــات المُقدّمة، يجب على الشركات اعتماد معايير المحاسبة والتدقيق المُعتمدة عالمياً، وضمان استقلالية عملية التدقيق.

يجب ألا يكون الأعضاء التنفيذيون أو المساهمون المُؤثّرون قادرين على التأثير في عملية تعيين المُدقّقين الداخليين والخارجيين، وأعضاء لجنة المراجعة.

(ج) فاعلية مجلس الإدارة:

يُعد مجلس الإدارة الآلية المركزية لحوكمة الشركات، والجهة التي يثق بها المســاهمون لمراقبة وإدارة التوجّه الإستراتيجي للشركة.

ووفقــاً للنموذج الأنجلو أمريكي، ينبغي أن يكون الهدف الرئيسي من مجلس الإدارة هو تعظيم قيمة الشركة، أو مصالح جميع المساهمين. إلا أنه في معظم الدول الأوروبية، يُهيمن التنفيذيــون والمديرون الداخليــون، الذين يتم انتخابهم إلى حد كبير من قبل المســاهمين المُؤثّرين في الشركة، على مجالس الإدارة بشــكل عام. وعلى هذا النحو، في الســابق، كانت تميــل مجالــس الإدارة في الشركات التــي تملكها العائلات إلى العمــل في المقام الأول بما فيه مصالح العائلات التي تملك حق الســيطرة، وكانت هذه المصالح في معظم الأحيان مختلفة عن مصالح جميع المساهمين.

ومع مرور الوقت، وضعت برامج الإصلاح التي بدأت بعد الأزمة والتي كانت مســئولة عن ممارســات ولوائح حوكمة الــشركات أولوية كبيرة لعملية إعــادة هيكلة مجالس إدارة الــشركات، متضمناً ذلك تفويض أعضاء خارجيين، ولجــان مختلفة، وإلزام المديرين بتحمّل المسئولية أمام المساهمين. إلا أنه ليس من الواضح ما إذا كان من المفترض أن تتحوّل هذه الجهود لإصلاح خطط المجلس إلى منبر لإجراء مباحثات جدية بشأن جميع القضايا الرئيسية للشركات، ولمنع مصادرة حقوق صغار المساهمين من قبل المُلّاك ذوي السيطرة.

إن حجــم مجلس الإدارة الذي تــم تحليله، بالإضافة إلى هيكل مجلــس الإدارة، يمثلان اثنــين من المحدّدات المهمــة لفاعلية المجلس. وفي هذا الســياق، ينبغي أن يكون المجلس كبيراً بما فيه الكفاية لتوفير الخبرة، ولكن ليس كبيراً جداً بشكل يجعل من المستحيل في كثير من الأحيان عقد المناقشــات المُثمرة، ومُساءلة «التهرّب» بين المديرين. وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي أن يتكوّن مجلس الإدارة من مزيج من مجموعة من الأعضاء الداخليين/ التنفيذيين، والأعضاء الخارجيين/ المســتقلين بخبرة ومهارات مُتنوّعة تُمكّنهم من الحكم بموضوعية على أداء الإدارة والقضايا التي تخص الشركة. ولضمان استقلالية مجلس الإدارة، ينبغي أن يتكوّن جزء منه من أعضاء مســتقلين. وعندما يشــغل شخصان مختلفان منصب الرئيس ومنصب الرئيــس التنفيذي للشركة، فإن ذلك يزيد من اســتقلالية المجلس بــشرط أن لا يتم الجمع بــين أدوار المشرف ومن يتم الإشراف عليــه، رغم أنه قد يكون لفصل الأدوار آثار جانبية في حســاب أداء الشركة. وأخيراً، قد يكون المؤشر الآخر على اســتقلالية المجلس هو حقيقة أنه في العديد من الشركات يوجد مساهمون أجانب يتم تمثيلهم على مستوى مجلس الإدارة.

ويُمكن أيضاً ملاحظة ســلوك الأعضاء المستقلين بشــكل مباشر. على سبيل المثال، يُمكن اســتقراء أنه في حال اجتمع الأعضاء المستقلين بشكل دوري وفي غياب المديرين الداخليين، لمناقشــة جوانب الشركة، فإنهم يميلون إلى المشاركة بنشاط في نقاشات المجلس، وأحياناً من خلال تغيير أو إضافة مواضيع على قائمة جدول أعمال اجتماعات المجلس، أو طلب محاضر اجتماعات المجلس. ويوجد هنالك حل عملي يهدف إلى تحســين احترازية المجلس وضمان اســتمرار اســتقلاليته (وهو جوهرياً ضروري للغاية)، ألا وهو النظــر في فرض القيود التي تخص تسريح المديرين، والتعريف باختصاصات مُحدّدة المدة، ولا سيما للمديرين الأجانب. ويُمكن تقييم درجة اســتقلالية المجلس (والتي غالباً ما تتحدّى الملاحظة المباشرة) من خلال جمع وجهات النظر الموضوعية حول سبب عدم تصرّف الأعضاء المستقلين باستقلالية. وقد يكون ســبب ذلك تأثير الرئيس التنفيذي على عملية انتخاب تعيين وإعادة تعيين الأعضاء، فضــلاً عن محدودية المعرفة والمعلومات التي تخص الأعضــاء الخارجيين، أو الحصة المالية المحدودة للمديرين في الشركة، أو حتى في بعض الأحيان لأسباب ثقافية مُعيّنة.

ويُمكن تقييم الدور العام لمجلس الإدارة ومهامه بناء على آراء المديرين، وتشــمل المهام المحدّدة صياغة إســتراتيجية الشركة على المدى الطويل، وعملية اختيار ومراقبة واســتبدال

الرئيس التنفيذي، ومراجعة مكافآت التنفيذيين والمديرين، والجوانب التي تخص مراقبة تضارب المصالح المُحتمل، وضمان سلامة التقارير المالية، وتوفير وتحسين عملية نشر المعلومات، وفاعلية الممارسات المُتنوّعة للحوكمة (OECD, 2003). ويُمكن أيضاً أن تكون المسائل العملية مثل الوقت والجهد الذي يُكرسّه المديرين لاجتماعات المجلس الإداري مؤشر على فعالية المجلس (مثل: تكرارية ومدة اجتماعات المجلس، ومعدل المشاركة وعدد المديرين الذين هم جزء من المجلس). وغالباً تكون بعض مهام المجلس أكثر إنتاجية من قبل اللجان، ولا سيما في حال كان المجلس يتضمّن عدداً كبيراً جداً من الأعضاء؛ الأمر الذي من شأنه أن يُقلّل من كفاءة عملية صنع القرار. ومن المعروف أيضاً أن اللجان تسمح بتقسيم العمل بناء على خبرة الأفراد، وتُساعد مجلس الإدارة ليُصبح لديه اختصاصات واضحة، ولا سيما فيما يخص عملية مراقبة الإدارة.

إن استقلالية وفاعلية لجنة المراجعة مهمة جداً، ويُمكن تقييمها وفقاً لهيكلها (حصة الأعضاء المستقلين، ووجود المُدقّقين أو التمويل، وما إذا كان رئيس اللجنة عضو مستقل أم لا)، والممارسات (محاضر الاجتماعات، ومكافآت الأعضاء، والقواعد المكتوبة لعملية التدقيق، والدور في اختيار المُدقّقين الداخليين والخارجيين، وجودة علاقات العمل بين المُدقّقين). وينبغي أن تتم مكافأة مجلس الإدارة وترشيح اللجنة دون تأثير لا مبرر له من الرئيس التنفيذي، أو المُلّاك ذوي السيطرة؛ لتقديم مراجعة شاملة لأداء وتعويضات كبار المديرين وغيرهم من المديرين. ومن ثم، تقوم بدور مهم في اختيار وإزالة الرئيس التنفيذي والأعضاء المستقلين. ويُعتقد أن خيارات شراء الأسهم التي يقوم بها الأعضاء التنفيذيون والذين يربطون مصالحهم بمصالح المساهمين تُعد إحدى أقوى آليات حوكمة الشركات، رغم سهولة إساءة استخدامها.

ولضمان حسن سير العمل في المجلس، ينبغي أن يتمكّن المديرون (خاصة المستقلون) من الحصول على المعلومات ذات الصلة. ويعني ذلك أنه ينبغي أن يكون الأعضاء المستقلون قادرين على الاجتماع بحرية للمناقشة مع مديري الشركة والموظفين، وينبغي أن يتمتّعوا بحق الوصول إلى السجلات التجارية ودفاتر الحسابات. كما ينبغي تزويدهم بمعلومات تفصيلية عن جداول أعمال اجتماعات مجلس الإدارة، والخدمات المهنية الخارجية المطلوبة. ويجب على الشركات أيضاً تعيين شخص مسئول عن التواصل وتقديم الدعم للمديرين الخارجيين.

ومـن المهم كذلك توفير التعليم والتدريب الملائم للمديرين لأن الكثير من هؤلاء لا يعلمون أدوارهم؛ مما يُمكّن المالك صاحب السيطرة في الشركة من التلاعب بالمجلس وبسهولة.

(د) إدارة المكافآت والخصوم:

مع الأخذ بعين الاعتبار الأدوار التي يقوم بها كل عضو رئيسي في الشركة، ينبغي أن يُدفع للمديرين على النحو المناسـب، وأن يشـمل التعويض خيارات أو شراء الأسـهم في الشركة، كطريقـة لمُواءمة مصالحهم مع مصالح المسـاهمين. وعلاوة على ذلـك، ينبغي أن تعتمد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة على آلية رسمية لتقييم أدائهم.

وبالإضافـة إلى ذلك، ينبغي أن يُؤخذ بعين الاعتبار عند مكافئتهم مسـئوليتهم المُحتملة عند خرق الواجبات الائتمانية من قبل الشركة. وفي الممارسـة العملية، تمنح بعض الشركات مديريها تأميناً للمسـئولية الشـخصية، وتُسهم هذه الممارسـة في تحسين عملية توظيف المديرين الأجانب المُؤهّلين، وتقليل مخاطر الخسارة الشخصية الكارثية، ولكن من المُحتمل أيضاً في بعض الأحيان أن تُقلّل من التركيز على التزاماتهم الائتمانية.

٧. الخاتمة:

يعتقد الباحثون في هذه الدراسة بوجود مزايا وعيوب لمعايير حوكمة الشركات.

فيما يخص العيوب، تُعد مسألة المرونة في تطبيق المعايير من عدمها إحدى المسائل التي ينبغي مناقشـتها. من المعروف أن معايير حوكمة الـشركات لا تتضمّن مجموعات إلزامية من القواعد واللوائح. على سـبيل المثال، حتى في حالـة مبدأ «الإذعان أو التوضيح»، تملك الـشركات حرية اختيار اتّبـاع أو عدم اتّباع توصيات المعايير، بشرط أن تُقدّم تقريراً أو نوعاً من التفسـير لتبرير قرارها. وتُثير حقيقة كون معايير حوكمة الشركات ليسـت إلزامية عدة أسئلة عن فاعليتها أثناء الممارسة.

وتُعد الجوانب التالية من مزايا معايير حوكمة الشركات:

- تحفيز مناقشة قضايا حوكمة الشركات.
- تشجيع الشركات على تبنّي معايير مُعترف بها للحوكمة.
- تقديم شرح للمستثمرين بشأن متطلبات الحكومة، وممارسات حوكمة الشركات.

• ضمان الأساس المفاهيمي والمعلوماتي اللازم لتحسين لوائح سوق رأس المال، وقانون الشركات.

وأخيراً، يُعد المصدر الرئيسي لأهم الاختلافات في ممارسات الحوكمة والمُعتمدة في دول الاتحاد الأوروبي هو القواعد التشريعية ولوائح سوق رأس المال، وليس توصيات معايير حوكمة الشركات ذات الدرجة العالية من التشابه. ولا تُولّد هذه الاختلافات عقبات في طريق سوق رأس المال المشترك للاتحاد الأوروبي لا يمكن التّغلب عليها؛ مما يعني بأنه لا يلزم وضع معايير فريدة من نوعها لحوكمة الشركات تنطبق على جميع دول الاتحاد الأوروبي. إلا أن هذه الاختلافات بين المعايير تستلزم وجود مقاييس محدّدة؛ بحيث تكون قادرة على إزالة العوائق القانونية التي تحول دون تنظيم أسواق رأس المال (والمعلومات، بشكل عام)، وللسماح بتقييم دقيق وسهل لحوكمة الشركات من قبل المستثمرين.

يهتم الباحثون أيضاً بتقديم التصوّرات المستقبلية التي تخص تطوّر حوكمة الشركات في رومانيا.

أولاً: من خلال تحليل التشريعات الرومانية لحوكمة الشركات بشكل عام جنباً إلى جنب مع نتائج الممارسة، يُمكن ملاحظة أن الشركات قادرة نسبياً على التصرّف باستقرار وكفاءة، والسماح للمساهمين بالمشاركة بفاعلية في عملية صنع القرار، وممارسة حقوق الملكية الأخرى. إلا أن صغار المساهمين يُواجهون على ما يبدو صعوبة في عقد الاجتماعات غير الاعتيادية للمساهمين، بالإضافة إلى البنود المُدرجة في جدول أعمال الاجتماع والمشاركة في عملية صنع القرار في الشركات، مثل: التصويت بالمراسلة، أو التفويض. وبالإضافة إلى ذلك، لا يتمتّع صغار المساهمين بالحماية الكافية من حيث حقوق الشفعة، والموافقة على المعاملات الرئيسية، وحقوق المعارضين، بل حتى إنهم لا يُشاركون في عملية اختيار أعضاء مجلس الإدارة.

ثانياً: يوجد هنالك جانب آخر ينبغي التركيز عليه وهو حقيقة كون وضع الشركات الرومانية سيئاً من حيث الإفصاح عن المعلومات والشفافية، ولا سيما بشأن المسائل التي قد تنطوي على معاملاتها أو معاملات الأطراف ذات العلاقة، أو بعض الصراعات، أو بعض الحالات التي يُمكن أن تُقوّض من استقلالية المدققين الخارجيين. وبالإضافة إلى ذلك، لا تستخدم الشركات في الوقت الحاضر المواقع الإلكترونية بشكل كامل للإفصاح عن المعلومات في الوقت المناسب، ولرفع مستوى الشفافية. وعلى ما يبدو فإن وضع إفصاح الشركات جيد

جداً من حيث التزويد بالمعلومات التي تخص معاملاتها والأطراف ذات العلاقة، والتغيّرات المهمة في الملكية، وإجراءات السوق، والسير الذاتية للمديرين ومكافآتهم. ويبدو أن معظم الشركات المُدرجة في سوق الأوراق المالية في رومانيا تكشف عن جميع معلوماتها للهيئة التنظيمية أو في تقاريرها السنوية، إلا أنها لا تُصدر أو تنشر المعلومات والتقارير النصف سنوية. وبشكل رئيسي، يُعد الإفصاح عن معلومات الرسوم المدفوعة للمُدقّقين الخارجيين والمستشارين والأطراف الأخرى التابعة أقل شيوعاً مقارنة بالشفافية فيما يخص مجموعات معايير الحوكمة، وسياسات إدارة المخاطر، وهياكل الحوكمة، والسياسات.

ثالثاً: يختلف حجم وتشكيلة مجلس الإدارة في رومانيا. في بعض الحالات، تُبيّن الممارسة أن مبادئ الاستقلالية التي تُوجّه الأعضاء المستقلين هي موضع شك؛ نظراً لسلوكهم عند إعداد جدول أعمال المجلس. وفي معظم الحالات، يُعد العامل المسئول عن هذا الافتقار في الاستقلالية هو حقيقة أن الرئيس التنفيذي أو المالك الذي له سلطة التحكّم هو الذي يختار أيضاً المديرين بناء على معاييره الخاصة. وبشكل عام، تُعد المجالس غير فعالة في ممارسة مهامها، ولا سيما فيما يخص عملية اختيار، ومراقبة، واستبدال الرئيس التنفيذي، ومراجعة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين والمديرين، بالإضافة إلى عدم وجود لجان مجلس نشطة. وعلاوة على ذلك، يبدو أن المجالس ضعيفة بشكل خاص في تقييم أداء أعضاء مجلس الإدارة، ودعم الأعضاء الخارجيين في عملية تمكينهم من الحصول على المعلومات، والخدمات المهنية، ودعم السكرتارية، والتعليم والتدريب، ومُحفّزات المكافآت.

رابعاً، فيما يخص عملية التنظيم، توجد بعض الفجوات في الشركات الرومانية المُدرجة في سوق الأسهم، من حيث المشاركة الفعالة للمساهمين في عملية صنع القرار. ومن ثم، في معظم الحالات، يتم إخطارهم قبل الاجتماع السنوي للمساهمين بفترة قصيرة، سبعة أيام غالباً. وبالنظر إلى الخصائص النموذجية للتركّز العالي للملكية، يُمكن للمستويات العالية أن تحول دون مبادرات صغار المساهمين.

المراجع:

- Black, B., Jang, H. and Kim, W. (2003). Does corporate governance matter? Evidence from the Korean market. Working Paper No. 209, Stanford Law School, John M. Olin Program in Law and Economics, Stanford, CA.
- Coombes, P. (2004). Agenda of a shareholder activist. McKinsey Quarterly, 2, pp.63-71.
- Coombes, P. and Watson, M. (2004). Three surveys on corporate governance. McKinsey Quarterly, 2, pp. 30-35.
- Campos, C., Newell, R. and Wilson, G. (2002). Corporate governance develops in emerging markets. McKinsey on Finance, pp. 15-18.
- British Council Online Dictionary. Available at: http://www.britishcouncil.org/home-dictionary.htm (accessed in 20 December 2012).
- Corporate Governance in Romania and Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (2001). Report. Available at: http://www.oecd.org (accessed in 21 December 2012).
- Corporate Social Responsibility and World Business Council for Sustainable Development. Available at: http://www.wbcsd.org/work-program/business-role/previous-work/corporate-social-responsibility.aspx (accessed in 21 December 2012).
- Emergency Ordinance No. 90, 2008, concerning the Statutory Audit.
- Emergency Ordinance No. 109, 30 November, 2011, concerning "Corporate governance of public enterprises", issued by the Romanian Government, published in the Official Gazette no. 883 in 14 December, 2011.
- Green Paper - Promoting a European framework for corporate social responsibility. European Union Report (2001). Commission of European Communities.
- International Standard on Auditing (ISA) 260. Communication with those in charge with Governance (2009).
- International Standard on Auditing (ISA) 265. Communicating deficiencies belonging to the internal control, to those in charge with Governance and Management, 2009.
- Law No. 31/1990, referring to the Companies Laws in Romania, published in the Official Gazette No. 33/1998.

- Law No. 525/2002 concerning the Act for approval of Government Emergency Ordinance No. 28/2002 that regulates Securities, Financial investment services and markets, March 2002.
- Order of the Minister of Public Finance No. 2001/2006 which amends the Order of the Minister of Public Finance No. 1752/2005.
- Order of the Minister of Public Finance No. 3055, 2009, concerning with the approval of accounting regulations compliant European directives.
- Principles of Corporate Governance, Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) Report, 1999, http://www.oecd.org, accessed in December 2012.
- Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (the UK Cadbury Code), London, 1992.
- Regulation NO.3 of Bucharest Stock Exchange (BSE), regarding registration of securities on the BSE, the National Securities Commission.
- Regulation No. 2/2002 on transparency and market integrity RASDAQ, the National Securities Commission.
- Stability Pact: South East Europe Compact for Reform, Investment, Integrity and Growth, White Paper on Corporate Governance in South East Europe, prepared by The South East Corporate Governance Roundtable and The Corporate Affairs Division in Co-Operation with The Investment Compact Team, Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2003, http://www.oecd.org, accessed in December 2012.

الجزء الثالث

المسئولية الاجتماعية للشركات

حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للمؤسسات المالية
أدلة من البنوك الإسلامية[(١)]

- هشام فرج

كليــة برمنغهــام لإدارة الأعــمال في جامعة برمنغهــام في المملكة المتحدة

Birmingham Business School. University of Birmingham, UK

الملخص:

تقوم البنوك الإسلامية بدور مهم في القطاع المالي في عدد من الأسواق الناشئة وخاصة في الدول ذات العدد الكبير من السكان المسلمين. وتختلف أهداف البنوك الإسلامية اختلافاً جوهرياً عن أهداف البنوك التقليدية. تسـعى البنوك التقليدية إلى تعظيم ثروة المسـاهمين فيها، في حين تسـعى البنوك الإسلامية في المقـام الأول إلى تحقيـق التوازن بين تحقيق العوائد التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسـلامية وبين مسـئوليتها الاجتماعية تجاه المجموعة المُتنوّعة من أصحـاب المصلحة. وعلاوة على ذلك، تتميّز البنوك الإسـلامية بعدة علاقات من علاقات الوكالة. وقام الباحث بتحليل خصائص حوكمة الشركات لعينة من البنوك الإسلامية في ست دول نامية ومسئوليتها الاجتماعية، حيث يُعد هذان الجانبان مُرتبطين على نحو متزايد. وحدّد الباحث مجالات الاهتمام من خلال عدة دراسات لحالات صغيرة وأمثلة. اختتم الباحث بالنظر في التطوّر المسـتقبلي المُحتمل لحوكمة الشركات ومسـئوليتها الاجتماعية في البنوك الإسـلامية في الأسواق الناشئة.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، المسئولية الاجتماعية للشركات، البنوك الإسلامية.

١. المقدمة:

تطوّر النموذج المصرفي الإسـلامي الحديث عندما أُنشئ بنك دبي الإسلامي في عام ١٩٧٥ (El-Gamal, 2007). ووفقـاً لمجلـة ذا بانكـر The Banker لأفضل ٥٠٠ مؤسسـة مالية

(١) يشكر الباحث الأستاذة كريستين مالين Christine Mallin والسيد كين أون يونغ Kean Ow-Yong لتعليقاتهم واقتراحاتهم القيّمة.

إسـلامية، ارتفع عدد المؤسسـات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية إلى ٣٤٨ مؤسسة، وتجـاوزت الأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسـلامية[٢] مبلـغ تريليون دولار في عام ٢٠١١ (Farag et al., 2014). وتسبّبت الأزمة المالية العالمية في أضرار على الغالبية العظمى مـن الاقتصاديات المُتقدّمة، ولكن حافظت الأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسـلامية على متوسـط معدل النمو السـنوي المُركّب بنسبة ١٨,٩٪ منذ عام ٢٠٠٧ (DiVanna and Hancock, 2011). وتُحـرّم مبادئ الشريعة الإسـلامية التعامل بالربا (الفائدة)، كما تُحرّم الريبة في العقود، وتُعزّز كلاً من تقاسـم المخاطر، وتقاسـم الأرباح. ويجادل شازي Chazi وسـيد Syed (٢٠١٠) بـأن تحريم الربا وغيره مـن الأدوات المالية العاليـة المخاطر (مثل: الأوراق الماليـة بضمان الرهن العقاري، والمشـتقّات المالية) خفّف مـن تأثير الأزمة المالية العالمية على البنوك الإسلامية (Smolo and Mirakhor, 2010; Ahmed, 2010). وتختلف طريقـة عمل البنوك الإسـلامية عن البنوك التقليدية، وينطـوي على ذلك آثار على حوكمة الـشركات (Farag et al., 2014). ونتـج عن مبادئ الشريعة الإسـلامية التي يعتمد عليها التمويل الإسلامي علاقات فريدة للوكالة تختلط فيها علاقات الوكالة بفصل حقوق التحكّم للمودعـين والمسـتثمرين، والميل إلى إدارة الأمـوال بطريقة متوافقة مـع أحكام الشريعة الإسلامية (Farag et al., ٢٠١٤). ومن السمات التي تتميّز بها الحوكمة في البنوك الإسلامية وجـود هيئة الرقابة الشرعية التي تُطمئن أصحاب المصلحة من التزام أنشـطة البنوك تماماً بأحكام الشريعة الإسلامية (Grais and Pellegrini, 2006b).

ومن ناحية أخرى، تُسـهم البنوك في تحقيق الأهداف الاجتماعية والاقتصادية، وتحسين المجتمع بأكمله (Farook, 2008). جادل صدّيقي Siddiqui (٢٠٠٠) بأن من شأن تحريم الربا تعزيز الانسـجام الاجتماعي، وحماية مصالح جميع الأطراف المشـاركة في المعاملات. ويُشـير ذلك إلى اختلاف أهداف البنوك الإسـلامية اختلافاً جوهرياً عـن البنوك التقليدية. فالبنوك التقليدية تسـعى إلى تعظيم ثروة المساهمين، في حين تدمج البنوك الإسلامية كلاً من الأرباح والالتزامات الاجتماعية للامتثال لأحكام الشريعة الإسـلامية (Ahmad, 2000). لا يعني ذلك أن البنوك الإسلامية تعمل كمؤسسات خيرية أو اجتماعية، إلا أنه يجب عليها أن تسـعى جاهدة لتحقيق التوازن بين تقديم عوائد كافية للمساهمين والمودعين فيها، وفي

(٢) المنتجات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية هي المعاملات التي تلتزم بأحكام القرآن الكريم.

الوقت نفســه عدم إهمال مســئوليتها الاجتماعية والتزاماتها تجاه المجموعة المُتنوّعة من أصحاب المصلحة (Farag et al., 2014).

ونظراً لأهمية حوكمة الشركات والمســئولية الاجتماعية للبنوك الإسلامية، يوجد هدفان رئيســيان لهذا الفصل: الهدف الأول هو تحليل خصائــص حوكمة الشركات، متضمناً ذلك: مجلس الإدارة، وهيئة الرقابة الشرعية، واســتقلالية مجلس الإدارة، وتأثيرها في الأداء المالي. الهدف الثاني هو دمج مؤشرات، كما أشار معالي Maali وآخرون (٢٠٠٦) وحنيفة Haniffa وهديــب Hudiab (٢٠٠٧)؛ لتكوين مؤشر أكثر شــمولية، يُغطّي عشرة أبعاد لتحديد نوع ومدى الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في عينة من البنوك الإســلامية من ست دول ناميــة في عــام ٢٠١١. وتُغطّي مجموعــة البيانات عينة مُكوّنة من ٤٦ بنكاً إســلامياً، وبيانات الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات، والتي تم جمعها من التقارير السنوية، وأيضــاً من المعلومات المنشــورة على مواقعها الإلكترونية. ويُســهم هــذا الفصل في إثراء الأدبيات الحالية من خلال عدة طرق مهمة: أولاً، يُعد هذا البحث أول دراسة لدور وهيكل واستقلالية مجلس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية وتأثيرها في الأداء المالي في البنوك الإسلامية؛ حيث ركّزت البحوث السابقة في هذا المجال على البنوك التقليدية. وعلاوة على ذلك، وعلى حد علم الباحث، يُعد هذا البحث أول دراســة للمســئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإســلامية، باستخدام مؤشر إفصاح أكثر شمولية في ضوء توصيات هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسســات المالية الإســلامية. ولقد تم تنظيم هذا الفصل على النحو التالي: يعرض الجزء الثاني الإطار النظري لحوكمة الشركات في البنوك الإســلامية، متضمناً ذلك الأدوار الرئيســية لمجلــس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية. ويُناقش الجزء الثالث أهمية المســئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإســلامية، يدعمها دراســتان صغيرتان من دراســات الحالات. وختاماً، يعرض الجزء الرابع التلخيص والاستنتاجات.

٢. حوكمة الشركات في البنوك الإسلامية: الإطار النظري:

تمت دراســة خصائص حوكمة الشركات للشركات غير المالية على نطاق واســع. وبرغم تطبيق الفصل بين الملكية والســيطرة على قدم المساواة، إن لم يكن بشكل أكبر، على البنوك

(نظـراً للطبيعة العالية التنظيم والمعقدة لأنشـطتها التجارية)[٣]، فإن عدداً قليلاً فقط من البحـوث قـام بتحليل حوكمة الشركات في المؤسسـات المالية (انظر على سـبيل المثال إلى: Mecey and O›Hara, 2003; Andres and Vallelado, 2008; Adams and Mehran, 2012; Caprio et al., 2007)). ودرس عـدد أقـل من البحوث حوكمة البنوك الإسـلامية (مثـل: Grais and Pellegrini, 2006a; Nathan and Ribiere, 2007; Ghayad, 2008; Safieddine, 2009; Abu-Tapanjeh, 2009)). وجـادل صافيدين Saffieddine (٢٠٠٩) بأن المؤسسـات المالية الدولية تستحق تحليلاً خاصاً بها؛ لأن هيكل وكالتها أكثر تعقيداً من هيـكل الشركات التقليدية. ومـن ثم، فإنه من المفيد فهم كيفيـة اختلاف حوكمة البنوك الإسـلامية عن حوكمـة البنوك التقليديـة. وبالمقارنة مع البنوك التقليديـة، ونظراً لمبادئ الشريعة الإسـلامية، لا تقوم البنوك الإسـلامية بفـرض فوائد (ربا)، وتُعـد عوائد المودعين على حسـابات الادخار تقديرية، اعتماداً على إجمالي ربحيـة البنك (Safieddine, 2009). وبالإضافة إلى ذلك، لا يُشـارك المودعون في البنـوك التقليدية في أي مخاطر، ويتمتّعون إلى درجـة مُعيّنة بتأمين على الودائع، في حين يتم تصميم عقود أصحاب حسـابات الاسـتثمار في البنوك الإسـلامية بناء على مشـاركة حقوق الملكية، وتقاسم الأرباح (المضاربة)، وتقاسم الأرباح والخسـائر (المشاركة). فعلى سبيل المثال، ينطوي عقد المشاركة على تقاسم الأرباح والخسائر بنسبة مُتفّق عليها بين المستثمرين والبنك (Aggrawal and Yousef, 2000).

ويُجادل الباحث في هذه الدراسـة بأنه نتج عن مبادئ الشريعة الإسـلامية التي يعتمد عليها التمويل الإسلامي علاقات وكالة فريدة من نوعها. على سبيل المثال، تُعد إدارة البنك الإسـلامي (الوكيل) هي المسـئولة عن إدارة محفظة حاملي حسـابات الاستثمار (الأصيل). ومـن ناحية أخرى، تتصرّف إدارة البنك الإسـلامي كوكيل، ويتم تعيينها من قبل أصيل آخر (المساهمين). ولذلك، تُعاني البنوك الإسلامية من عدة مشاكل من مشاكل الوكالة والناجمة عـن الفصل بين حقوق الملكية والسـيطرة للمسـاهمين، بالإضافـة إلى الفصل بين حقوق السيطرة والتدفّقات المالية للمودعين (حاملي حسابات الاستثمار). وتكبر هذه المشكلة من مشـاكل الوكالة والفريدة من نوعها عندما يُمنح المديرون حرية التصرّف في إنشاء حسابات

(٣) قد تحد السياسـات التنظيمية من ملكية البنوك وقوى السـوق لانضباط البنوك. وقـد تحد هذه القيود من فاعلية آليات حوكمة الشركات.

احتياطي تعديل الأرباح (Grais and Pellegrini, 2006b; Farag et al., 2014). وعلاوة على ذلك، يُعد نظام الحوكمة المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية سمة مُميّزة من سمات حوكمة البنوك الإسلامية تُشير إلى «الهياكل والعمليات التي يعتمدها أصحاب المصلحة في مؤسسة تُقدّم الخدمات المالية الإسلامية؛ لضمان الالتزام بقواعد ومبادئ الشريعة الإسلامية» (IFSB No.10,2009)[٤]. ومن السمات الرئيسية للحوكمة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية هي وجود هيئة الرقابة الشرعية، والتي يتمثّل دورها الرئيسي في طمأنة أصحاب المصلحة من التزام أنشطة البنك بالكامل بقانون الشريعة الإسلامية (Grais and Pellegrini, 2006b and Farag et al., 2014).

جوهرياً، مصدر سلطة هيئة الرقابة الشرعية هو الخبرة الدينية وموثوقية ومصداقية أعضائها؛ مما يُزوّد بطبقة إضافية من الحوكمة في البنوك الإسلامية. ويُشدّد مجلس الخدمات المالية الإسلامية على وجوب استقلالية أعضاء هيئة الرقابة الشرعية (وألا تتم مكافأتهم من قبل بنوك إسلامية أخرى)، وتمتّعهم بالقدرة (الاجتهاد، والأهلية، والخبرة الملاءمة)، والاتساق (تطبيق القواعد على نحو مُتّسق)، والحفاظ على سرية الأعمال (Farag et al., 2014). وتُعد الحوكمة الفعالة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية لازمة لتعزيز مصداقية المؤسسات المالية الدولية. ونتيجة لذلك، أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية[٥] ثلاثة معايير للحوكمة المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية؛ لتعزيز دور هيئة الرقابة الشرعية، ورسم مهامها. وبالمثل، أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية توجيهين ذوي صلة بحوكمة الشركات؛ لمساعدة المؤسسات المالية الدولية في اعتماد العمليات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. ويُؤكّد كلٌّ من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ومجلس الخدمات المالية الإسلامية، الحاجةَ لوجود نظام جيد وفعّال للحوكمة يمتثل لأحكام الشريعة الإسلامية، كونه جزءاً لا يتجزأ من حوكمة الشركات في المؤسسات المالية الدولية.

(٤) تم تشكيل مجلس الخدمات المالية الإسلامية في عام ٢٠٠٢. ويُعد المؤسسة المسئولة عن توجيه القضايا التنظيمية الرئيسية التي تخص المؤسسات المالية الإسلامية. وتُعد أحكامه بديلة لأحكام لجنة بازل فيما يخص الإشراف المصرفي.

(٥) أُنشئت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في عام ١٩٩٠في دولة الجزائر؛ نظراً للقلق الناجم عن كون المعايير العالمية لإعداد التقارير المالية غير ملائمة للمؤسسات المالية الإسلامية. وقد أصدرت الهيئة حتى الآن ٢٥ معياراً للمحاسبة، و٥ معايير للتدقيق، و٧ معايير للحوكمة، ومعيارين للأخلاقيات، ويقع مقرها الرئيسي في دولة البحرين. وتُعد معايير الحوكمة الخاصة بها إلزامية في البحرين.

٢. ١ الأدوار الرئيسية لمجلس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية:

تُصنّف الأدبيات التي درست موضوع هيكل المجلس (مثل: Adams et al., 2010; Harris and Raviv, 2008; Rajeha, 2005 وغيرها) واجبات مجلس الإدارة إلى واجبين رئيسيين هما: دور المراقبة، ودور تقديم المشورة. ينطوي دور المراقبة على الإشراف على الإدارة، في حين يُشير دور المشورة إلى تزويد الإدارة بالنصيحة والمشورة بشأن إستراتيجية وتوجّه الأعمال الرئيسية. ويوجد دور ذو صلة بتقديم المشورة، ألا وهو تحديد رؤية ورسالة البنك من خلال استعراض وتحديد أهدافه وقيمه، وتقييم الفرص الإستراتيجية الحالية والمستقبلية. وتُعد المفاضلة بين تكاليف ومنافع أدوار المراقبة وتقديم المشورة العامل الرئيسي الذي يُحدّد الهيكل الأمثل لمجلس الإدارة (Linck et al., 2008). وتُضيف الهيئات التنظيمية للبنوك من خلال دورها الإشرافي على البنوك بُعداً إضافياً للحوكمة، سواء على مستوى الصناعة المصرفية أم على مستوى البنك الفردي (Ciancanelli and Ryes, 2001).

«إن الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية أمر رئيسي لضمان نزاهة ومصداقية المؤسسات المالية الإسلامية» (IFSB NO.3, 2006). ولذلك، ومن ناحية المبدأ، يُعد دور هيئة الرقابة الشرعية التصديق على الأدوات المالية المباحة؛ والتحقّق من التزام المعاملات بمبادئ الشريعة الإسلامية، والتخلّص من الأرباح غير المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وحساب قيمة الزكاة ودفعها[٦]، وتقديم المشورة بشأن توزيع الدخل والمصروفات بين حاملي حسابات الاستثمار والمساهمين (Grais and Pellegrini, 2006b). ومن المُتوقّع أيضاً من هيئة الرقابة الشرعية أن تُوجّه الإدارة العليا في تطبيق قواعد ومبادئ الشريعة الإسلامية. وتقوم الهيئة من منظور التمويل الإسلامي بأدوار تُشبه أدوار مجلس الإدارة. ويكمن الاختلاف الرئيسي بين دور هيئة الرقابة الشرعية ودور مجلس الإدارة في عدم مشاركة الهيئة في رؤية البنك وإستراتيجية الأعمال المستقبلية. وتُصدر هيئة الرقابة الشرعية تقريراً يتضمّن غالباً التقرير السنوي للمؤسسة المالية الإسلامية، يقوم بمصادقة التزام جميع المعاملات المالية بمبادئ الشريعة الإسلامية. يوضّح المستند رقم (١) أدوار هيئة الرقابة الشرعية أو مجلس الرقابة الشرعية كما هو مذكور في التقرير السنوي للبنك الإسلامي في ماليزيا[٧].

(٦) الزكاة هي ضريبة دينية تُقتطع من أموال الأغنياء، وتُعطى للمحتاجين.

(٧) للحفاظ على خصوصية البنوك، لم يكشف الباحث عن أسمائها.

المستند رقم (١): أدوار هيئة الرقابة الشرعية في بنك إسلامي في ماليزيا

تم تشكيل مجلس الرقابة الشرعية بموجب أحكام الفقرة ٣ (٥) (ب) من قانون المصارف الإسلامية لعام ١٩٨٣؛ لضمان التزام عمليات البنك بمبادئ الشريعة الإسلامية. وتشمل واجبات ومسئوليات مجلس الرقابة الشرعية المراجعة، والتقييم، وتقديم المشورة لأعضاء مجلس الإدارة بشأن العمليات المصرفية؛ لضمان التزامها بمبادئ الشريعة الإسلامية. كما يأخذ مجلس الرقابة الشرعية بآراء اللجان الشرعية ذات السُلطات ذات العلاقة (مثل لجنة الأوراق المالية) من وقت إلى آخر بشأن المواضيع التي تخص هذه الصناعة. ويُمثّل التالي أدوار هيئة الرقابة الشرعية فيما يخص مراقبة أنشطة البنك:

١- مراجعة المنتجات والخدمات؛ لضمان توافقها مع أحكام الشريعة الإسلامية.

٢- التشاور في المسائل الشرعية التي تخص العمليات المصرفية اليومية، وتقديم المشورة وفقاً لذلك.

٣- إبداء الآراء حول التزام العمليات المصرفية بأحكام الشريعة الإسلامية.

٤- توفير التدريب والتعليم على المعاملات الإسلامية القائمة على مبادئ الشريعة الإسلامية.

٥- ويُمثّل التالي أدوار مجلس الرقابة الشرعية فيما يخص الزكاة:

أ- مراجعة حساب الزكاة، واعتماد المبلغ الواجب دفعه وفقاً للشريعة الإسلامية.

ب- تقديم المشورة بشأن توزيع الزكاة.

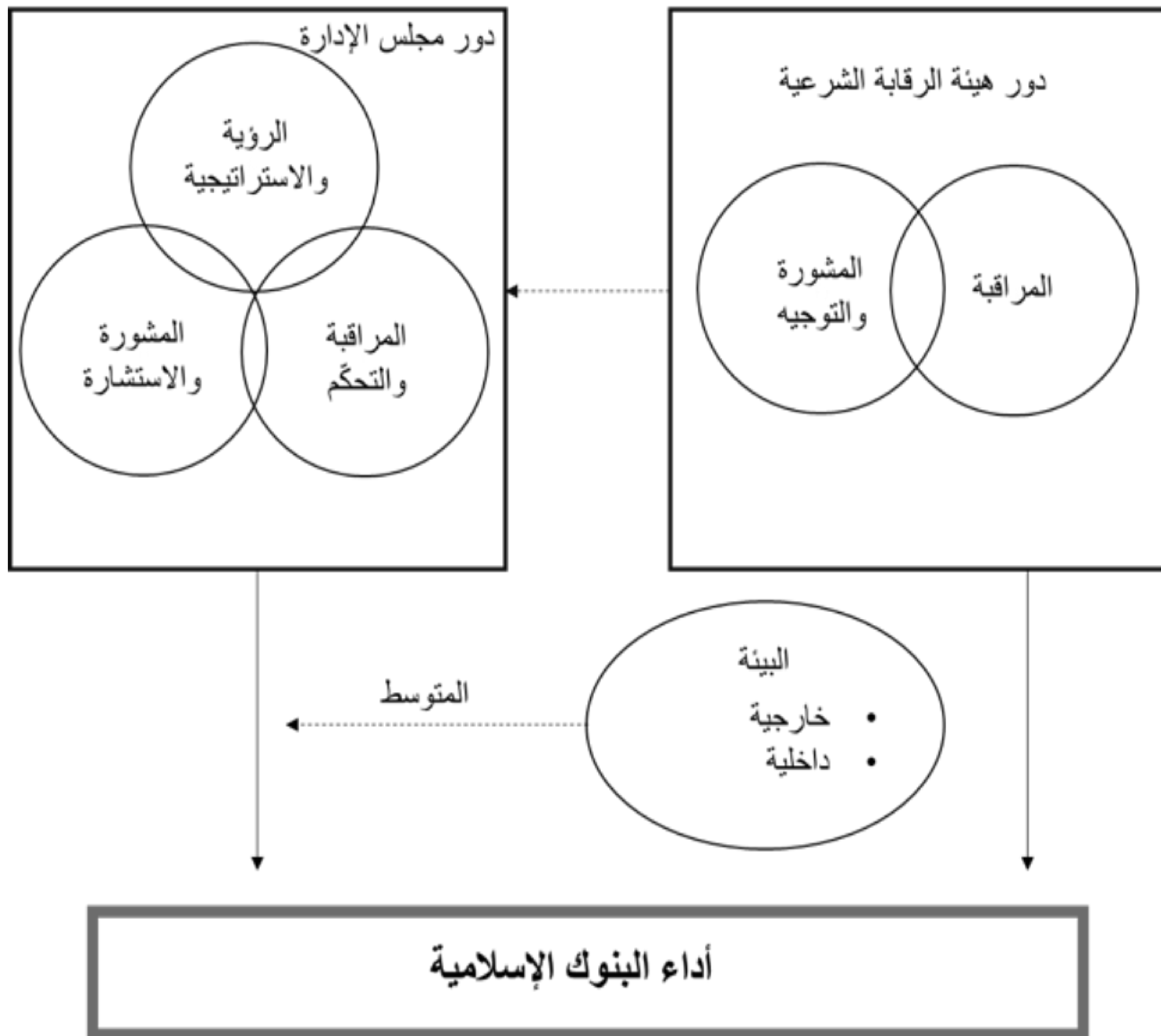
المصدر: التقرير السنوي للبنك.

وفي مجال الممارسة، قد تختلف عضوية وأنشطة هيئة الرقابة الشرعية وفقاً لأحكام الهيئات التنظيمية الوطنية. على سبيل المثال، في ماليزيا، دور هيئة الرقابة الشرعية والمؤسسة المالية الإسلامية هو بمثابة وحدات تدقيق لمراقبة الفتاوى(٨) الصادرة عن مجلس الشريعة الإسلامية في بنك نيغارا (أي البنك المركزي). ولا توجد مجالس شريعة في البنوك المركزية أو الهيئات التنظيمية في دول مجلس التعاون الخليجي. ثانياً، يجوز للهيئات التنظيمية الوطنية اشتراط تشكيل هيئة الرقابة الشرعية. على سبيل المثال، في ماليزيا، ولأسباب تخص الخصوصية، يخضع أعضاء مجلس الشريعة الإسلامية لعملية

(٨) الفتوى هي حكم ديني قانوني صادر عن عالم مسلم مُؤهّل في مسائل تخص المعتقدات والممارسات الدينية.

فحــص إلزامي مــن قبل بنك نيغارا، ويُتاح لهم أن يكونوا جزءاً من مجلس واحد فقط، في حين تُعد الهيئات التنظيمية في دول مجلس التعاون الخليجي أقل صرامة، ويُمكن للعلماء فيهــا أن يكونوا أعضاء في عدة هيئات رقابية شرعيــة. ونتيجة لذلك، قد تتفاقم تكاليف إدارة هيئــة الرقابة في ماليزيا عندما تحــد القيود التنظيمية من مجموعة علماء الشريعة المؤهّلين للاختيار.

ومــن ناحية أخرى، قــد يكون هنالك مفاضلة بين تكاليف ومنافــع وجود هيئة الرقابة الشرعيــة. جادل غاراس Garas وبيرس Pierce (٢٠١٠) بأن من شــأن وجود هيئة الرقابة الشرعية ودورها أن يتســبّب في خلق أعباء تكاليف إضافية على جميع المشاركين في السوق في الخدمات المصرفية الإســلامية، مثــل: مكافآت أعضاء هيئة الرقابــة الشرعية، وتكاليف الوثائق القانونية الإضافية لتصديق العقود المتوافقة مع أحكام الشريعة الإســلامية. إلا أن المجلس يضمن شرعية الربح الناتج، ويُزوّد أصحاب المصلحة بالثقة (Farag et al., 2014). ويُلخّــص الشــكل رقم (١) الرابط بين دور أعضاء مجلــس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية في تحديد أداء البنوك الإسلامية.



الشكل رقم (١): الأدوار الرئيسية لأعضاء مجلس الإدارة وهيئة الرقابة الشرعية في البنوك الإسلامية

٢.٢ حجم مجلس الإدارة وحجم هيئة الرقابة الشرعية والأداء المالي في البنوك الإسلامية:

تنص نظرية الحوكمة على ميل الشركات إلى اختيار الحجم المناسب لمجلس الإدارة؛ لتحقيق التوازن بين المنافع الاستشارية وتكاليف عملية صنع القرار (Farag et al., 2014). وتُبيّن الأدبيات التي درست الشركات المالية وجود نتائج متباينة حول العلاقة بين حجم المجلس والأداء المالي. ووجد آدمز Adams ومهران Mehran (٢٠١٢) علاقة إيجابية بين

حجـــم مجلس الإدارة والأداء في البنوك الأمريكية. وجـادل الباحثان بمُلاءمة حجم المجلس بشكل مباشر لحجم البنك (عدد الفروع وما يتبعها). واستخدم آندرس Andres وفاليلادو Vallelado (٢٠٠٨) عينة مُكوّنة من ٦٩ بنكاً تجارياً من ست دول من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ووجد الباحثان علاقة إيجابية، ولكنها غير خطية وعكســية على شكل حــرف U بــين حجم مجلــس الإدارة وأداء البنوك. وخلص الباحثــان إلى أن الحجم الأمثل للمجلس هــو المفاضلة بين المنافع (أدوار المراقبة وتقديم المشــورة) والتكاليف (مشــاكل الرقابة والتنســيق)، ولا يوجــد هنالك مجلس «بمقاس واحد يُلائــم الجميع». ومن ناحية أخرى، وجد باثان Pathan وفاف Faff (٢٠١٣) علاقة ســلبية بين حجم مجلس إدارة البنك وأدائه على الأقل لعينة كبيرة من البنوك الأمريكية. ولا يوجد إلا عدد قليل من البحوث التي درست الهيكل الإسلامي لمجلس إدارة البنوك الإسلامية وتأثيره في الأداء المالي (مثل: Chapra and Ahmmed, 2002; Maali et al., 2006; Grais and Pellegrini, 2006b; Hasan, 2011). وتُشــير النتائج الرئيسية لهذه البحوث إلى وجود تباين كبير في الممارسات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية في عينات الدول المُتنوّعة. أجرى فرج Farag وآخرون (٢٠١٤) بحثاً تجريبياً حديثاً للعلاقة بين أداء البنوك الإســلامية وحجم هيئة الرقابة الشرعية، وكانت النتائج مُتّسقة مع نتائج آندرس Andres وفاليلادو Vallelado (٢٠٠٨)؛ حيث وجدا علاقة عكســية على شــكل حرف U بين الحجم وأداء البنوك. ويعني ذلك أن لتعيين عضو إضافي تأثيراً سلبياً في أداء البنوك الإسلامية. وعلى نقيض ذلك، وجد الباحثان علاقة على شكل حرف U بــين حجم هيئة الرقابــة الشرعية وأداء البنوك؛ مما يعني أن لتعيين عضو إضافي في هيئة الرقابــة الشرعية تأثيراً إيجابيــاً في أداء البنوك. جادل فرج Farag وآخرون (٢٠١٤) بأنه قد يكون هنالك احتياج إلى تكبير حجم هيئة الرقابة الشرعية؛ للتعامل بشــكل أكثر كفاءة مع ارتفاع الطلب في العمليات المصرفية الإسلامية، مثل: التمويل الجزئي، والمشتقّات الإسلامية.

٢. ٣ استقلالية مجلس إدارة البنك الإسلامي وأدائه:

يســتطيع الأعضاء غــير التنفيذيين ذوي الخلفيات المختلفة إبــداء آراء مختلفة فيما يخص التحدّيات الإســتراتيجية التــي تُواجه الإدارة. ومن ثم، يقومون بدور استشــاري

وخاصة في المؤسسات المالية المعقدة. إلا أنهم قد يفتقرون إلى معلومات مُعيّنة تخص الشركة (Farag et al., 20014). وتُشير الأدبيات التي درست استقلالية مجلس الإدارة في المؤسسات المالية إلى نتائج متباينة بشأن العلاقة بين استقلالية المجلس والأداء المالي. جادل فرج Farag وآخرون (٢٠١٤) بأن البنوك ذات المستوى العالي من عدم تماثل المعلومات والتي تعمل في بيئة غير مؤكدة تستفيد من وجود المزيد من الأعضاء التنفيذيين ذوي الدراية الخاصة بالشركة. وعلاوة على ذلك، يُؤدّي وجود نسبة مرتفعة من الأعضاء غير التنفيذيين إلى وجود مراقبة أفضل؛ ومن ثم إلى تحسين الأداء المالي. وجد باثان Pathan وسكولي Skully (٢٠١٠) أنه من المُحتمل أن تكون نسبة الأعضاء غير التنفيذيين البنوك الكبيرة مرتفعة. ووجد آندرس Andres وفاليلادو Vallelado (٢٠٠٨) علاقة عكسية على شكل حرف U بين نسبة الأعضاء غير التنفيذيين وأداء البنوك. وأخيراً، لم يجد آدمز Adams ومهران Mehran (٢٠١٢) ارتباطاً بين وجود الأعضاء المستقلين وأداء البنوك. وفي الواقع، ليس من السهل تعريف استقلالية مجلس الإدارة. ففي ماليزيا، يُمكن للحكومة تعيين مُمثّليها في مجالس إدارة البنوك التجارية الكبيرة. وقد لا يُعد هؤلاء الأعضاء المُرتبطين بالحكومة أعضاء مستقلين بشكل كامل (Farag et al., 2014).

٢. ٤ خصائص حوكمة الشركات في البنوك الإسلامية في الأسواق الناشئة:

سيتم في هذا الجزء تقديم تحليل لخصائص حوكمة الشركات لعينة من البنوك الإسلامية في ستة أسواق ناشئة مختلفة في عام ٢٠١١، وهي: الإمارات العربية المتحدة، وماليزيا، وباكستان، والمملكة العربية السعودية، والبحرين، وقطر. وسيتم التركيز بشكل رئيسي على تشكيل مجلس الإدارة، متضمناً ذلك هيئة الرقابة الشرعية، واستقلالية المجلس ولجانه. ويعرض الجدول رقم (١) الخصائص الرئيسية لهيكل مجلس الإدارة في الدول النامية المذكورة أعلاه.

الجدول رقم (١)

خصائص حوكمة الشركات في البنوك الإسلامية

	الإمارات	ماليزيا	باكستان	السعودية	البحرين	قطر
متوسط حجم مجلس الإدارة	٧	٧	٩	١١	٩	٩
متوسط حجم هيئة الرقابة الشرعية	٤	٤	٤	٦	٤	٤
متوسط الأعضاء غير التنفيذيين (٪)	٧٨	٧٩	٨٥	٦٤	٧٢	٥٨
متوسط عدد اجتماعات المجلس	٨	٩	٥	٥	٨	٩
متوسط عدد لجان المجلس	٤	٤	٣	٤	٤	٥

يُبيّن الجدول رقم (١) أن متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة يتراوح ما بين ٧ أعضاء في الإمارات العربية المتحدة وماليزيا إلى ١١ عضواً في المملكة العربية السعودية. ويبلغ متوسط حجم هيئة الرقابة الشرعية في خمسة دول ٤ أعضاء باستثناء المملكة العربية السعودية (٦ أعضاء في المتوسط). ووجد فرج Farag وآخرون (٢٠١٤) أن الحجم الأمثل لمجلس الإدارة ولهيئة الرقابة الشرعية في البنوك الإسلامية هو ٨ أعضاء و٥ أعضاء، على التوالي. وتُعد المجالس في باكستان الأكثر استقلالية، في حين تُعد المجالس في قطر الأقل استقلالية؛ حيث يبلغ متوسط عدد الأعضاء غير التنفيذيين ٨٥٪ و ٥٨٪ ، على التوالي. ويتراوح عدد اجتماعات المجلس من ٥ اجتماعات في باكستان والمملكة العربية السعودية إلى ٩ اجتماعات في قطر وماليزيا. وأخيراً، يتراوح متوسط عدد لجان المجلس من ٣ لجان في باكستان إلى ٥ لجان في قطر. ويُوضّح الجدول رقم (٢) خصائص حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، وحجم هيئة الرقابة الشرعية، وعدد الأعضاء غير التنفيذيين، وازدواجية الرئيس التنفيذي ورئيس المجلس، وعدد لجان المجلس) لـ ٢٠ بنكاً إسلامياً في الأسواق الناشئة. ويعرض الجدول رقم (٣) الأنواع المختلفة للجان المجلس لعينة مُكوّنة من ٢٠ بنكاً إسلامياً في الأسواق الناشئة في عام ٢٠١١ [٩]. سيتم في هذا البحث التحقّق من وجود لجنة المراجعة، ولجنة المكافآت، ولجنة الترشيح، ولجنة إدارة المخاطر، ولجنة حوكمة الشركات، واللجنة التنفيذية، ولجنة الإستراتيجيات، ولجنة الاستثمار الائتماني، ولجنة المسئولية الاجتماعية للشركات. ويُبيّن الجدول رقم (٣) أن إجمالي عدد اللجان يتراوح ما بين ٣ إلى ٦ لجان. ويتّضح من الجدول رقم (٣) وجود لجنة المراجعة في جميع البنوك الإسلامية في عينة البحث. إلا أنه لا توجد في أي منها لجنة حوكمة الشركات. ولا توجد لجنة المسئولية الاجتماعية للشركات إلا في بنكين فقط في قطر والمملكة العربية السعودية. ولا توجد لجنة الإستراتيجيات إلا في بنك واحد فقط في دولة الإمارات.

(٩) للحفاظ على خصوصية البنوك، تمت الإشارة إلى البنوك بأرقام عوضاً عن الأسماء.

الجدول رقم (٢)

خصائص حوكمة الشركات لعينة من البنوك الإسلامية

هوية البنك	الدولة	حجم مجلس الإدارة	حجم هيئة الرقابة الشرعية	عدد الأعضاء غير التنفيذيين	عدد اجتماعات المجلس	الرئيس التنفيذي / رئيس المجلس	عدد لجان المجلس	تقرير المسئولية الاجتماعية للشركات	تقرير حوكمة الشركات	الإفصاح عن الملكية	العمر
١	الإمارات	٧	٥	٥	٧	١	٦	١	١	٠	١٥
٢	الإمارات	٧	٣	٥	٨	١	٢	٠	٠	٠	٨
٣	ماليزيا	٨	٥	٧	١٢	١	٤	٠	٠	٠	٨
٤	ماليزيا	٧	٣	٦	١٣	١	٤	٠	١	١	٧
٥	ماليزيا	٩	٤	٧	١٣	١	٨	٠	١	٠	٧
٦	ماليزيا	٨	٧	٧	١١	١	٥	١	١	١	١٥
٧	ماليزيا	١٠	٣	٩	٢	١	٣	٠	١	٠	٤
٨	ماليزيا	٩	٣	٧	١٦	١	٥	١	١	١	٤٦
٩	باكستان	٧	٣	٦	٥	١	٤	٠	١	١	٨
١٠	السعودية	٩	٦	٣	٤	٠	٤	١	١	١	٣٦
١١	السعودية	١١	٥	٩	٧	١	٣	١	١	٠	٢٥
١٢	البحرين	١٣	٥	١٢	٦	١	٤	١	١	١	١٠
١٣	البحرين	٩	٣	٨	٧	١	٤	١	١	١	٨
١٤	البحرين	١١	٤	١٠	٤	١	٣	١	١	١	٦
١٥	البحرين	٧	٥	٦	٤	١	٤	١	١	١	٣٣
١٦	البحرين	١١	٤	١٠	١٠	٠	٤	١	١	١	١٣
١٧	قطر	٩	٥	٧	١٢	١	٥	١	١	٠	٣٠
١٨	قطر	٩	٥	٦	١٠	١	٤	٠	٠	٠	٢٢
١٩	قطر	٩	٣	٦	٦	١	٥	١	١	١	٦
٢٠	قطر	٧	٣	٦	٨	١	٥	١	١	١	٥

ملاحظة: الرئيس التنفيذي/ رئيس المجلس هو متغير وهمي يأخذ قيمة العدد ١ في حال لم يكن الرئيس التنفيذي هو رئيس المجلس، ويأخذ قيمة صفر خلاف ذلك. والإفصاح عن الملكية هو متغير وهمي يأخذ قيمة العدد ١ في حال أفصح البنك عن الملكية >٥٪، ويأخذ قيمة صفر خلاف ذلك. العمر هو عمر البنك منذ إنشائه وحتى عام ٢٠١٢.

الجدول رقم (٣)

لجان مجلس الإدارة لعينة من البنوك الإسلامية في الأسواق الناشئة

هوية البنك	الدولة	عدد اللجان	المراجعة	المكافآت	الترشيح	إدارة المخاطر	حوكمة الشركات	التنفيذية	الإستراتيجيات	الاستثمار الائتماني	المسئولية الاجتماعية
١	الإمارات	٦	١	١	١	١	٠	١	١	٠	٠
٢	الإمارات	٣	١	١	٠	٠	٠	١	٠	٠	٠
٣	ماليزيا	٤	١	٠	١	١	٠	٠	٠	٠	٠
٤	ماليزيا	٤	١	١	١	١	٠	٠	٠	٠	٠
٥	ماليزيا	٥	١	١	١	١	٠	٠	٠	١	٠
٦	ماليزيا	٥	١	١	١	١	٠	١	٠	٠	٠
٧	ماليزيا	٣	١	٠	١	١	٠	٠	٠	٠	٠
٨	ماليزيا	٥	١	١	١	١	٠	١	٠	٠	٠
٩	باكستان	٤	١	٠	٠	١	٠	١	٠	٠	٠
١٠	السعودية	٥	١	٠	١	١	٠	١	٠	٠	١
١١	السعودية	٣	١	١	٠	٠	٠	١	٠	٠	٠
١٢	البحرين	٤	١	١	٠	١	٠	١	٠	٠	٠
١٣	البحرين	٤	١	٠	١	١	٠	٠	٠	١	٠
١٤	البحرين	٣	١	١	٠	٠	٠	١	٠	٠	٠
١٥	البحرين	٤	١	٠	١	١	٠	١	٠	٠	٠
١٦	البحرين	٤	١	٠	١	١	٠	٠	٠	١	٠
١٧	قطر	٥	١	١	١	٠	٠	١	٠	٠	١
١٨	قطر	٤	١	٠	٠	١	٠	١	٠	٠	٠
١٩	قطر	٥	١	١	١	٠	٠	١	٠	٠	٠
٢٠	قطر	٥	١	١	١	١	٠	١	٠	٠	٠

ملاحظة: تُعد لجنة المراجعة، ولجنة المكافآت، ولجنة إدارة المخاطر، ولجنة حوكمة الشركات، واللجنة التنفيذية، ولجنة الإستراتيجيات، ولجنة الاستثمار الائتماني، ولجنة المسئولية الاجتماعية للشركات جميعها متغيرات وهمية تأخذ قيمة العدد ١ في حال وجودها، وتأخذ العدد صفر خلاف ذلك.

٣. المسئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية:

٣. ١ الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات:

تُؤكّد مبادئ الشريعة الإسـلامية أن التعامـلات التجارية لا يُمكن أبداً أن تكون منفصلة عن الأهداف الأخلاقية للمجتمع (Usmani, 2000). ولذلك، يُتوقّع من البنوك الإسـلامية أن تكون مؤسسـات مالية مسـئولة اجتماعياً. وعرّف كارول (١٩٧٩) المسئولية الاجتماعية للشركات بأنها «المتطلبات الاقتصادية والقانونية والأخلاقية والتقديرية التي يضعها المجتمع على عاتق الأعمال». ولبلابانيس Blabanis وآخرين (١٩٩٨) تصوّر للمسـئولية الاجتماعية للشركات وهو أنها تُمثّل «درجة المُلاءمة بين توقّعات المجتمع من الأعمال وأخلاقياتها». كما عرّف أنجيليدس Angelidis وإبراهيم Ibrahim (١٩٩٣) المسـئولية الاجتماعية للشركات بأنهـا «الإجراءات الاجتماعية للـشركات والتي تهدف إلى تلبيـة الاحتياجات الاجتماعية». واسـتنتج فاروق Farook وآخرون (٢٠١١) تماثل قيم الأعمال الإسـلامية وأنماطها المعيارية بشـكل عام مع تعريف الحوكمـة الاجتماعية للشركات. وقد لا تُفصح المؤسسـات المالية الإسـلامية علناً عن مسئوليتها الاجتماعية، رغم تنفيذها لهذه الأنشطة. ومن ثم، ولتشجيع الإفصاح، طوّرت السُـلطات التنظيمية العالمية (مثل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية) معايير إعداد التقارير للمؤسسات المالية الإسلامية. وعلى وجه الخصوص، أُصدرت مسودة رقم ٧ بشأن حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية، فيما يخص سلوك المسئولية الاجتماعية للشركات وسياسة الإفصاح وذلك في عام ٢٠١٠ [١٠].

وتُعـد البحوث التي درسـت موضوع الإفصـاح عن المسـئولية الاجتماعية للشركات في البنـوك الإسـلامية قليلة نوعاً مـا. طوّر حنيفة Haniffa وهديـب Hudaib (٢٠٠٧) ومعالي Maali (٢٠٠٦) وآخرون مؤشرات شاملة لقياس الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للـشركات تُلائم الطبيعة الفريدة للبنوك الإسـلامية. وقد طوّر حنيفة Haniffa وهديب

---

(١٠) يُزوّد هذا المعيار بإرشـادات إلزامية وتوصيات بشـأن الإفصاح عن المسـئوليات الدينية والأخلاقية والتقديرية التي تخص نقل معلومات المسـئولية الاجتماعية للشركات إلى أصحاب المصلحة في المؤسسـات المالية الإسلامية من خلال التقارير السـنوية. ولا يُركّز المعيار على المسـئوليات الاقتصادية أو القانونية للمؤسسـات المالية الإسلامية، حيث تم تصميم هيكل الإدارة/ المحاسبة، والمعايير الأخرى للمحاسبة والحوكمة للالتزام بالمسئوليات الاقتصادية، في حين تُدوّن الدولة وأجهزتها المسئوليات القانونية وتفرضها (الفقرة السادسة من المعيار).

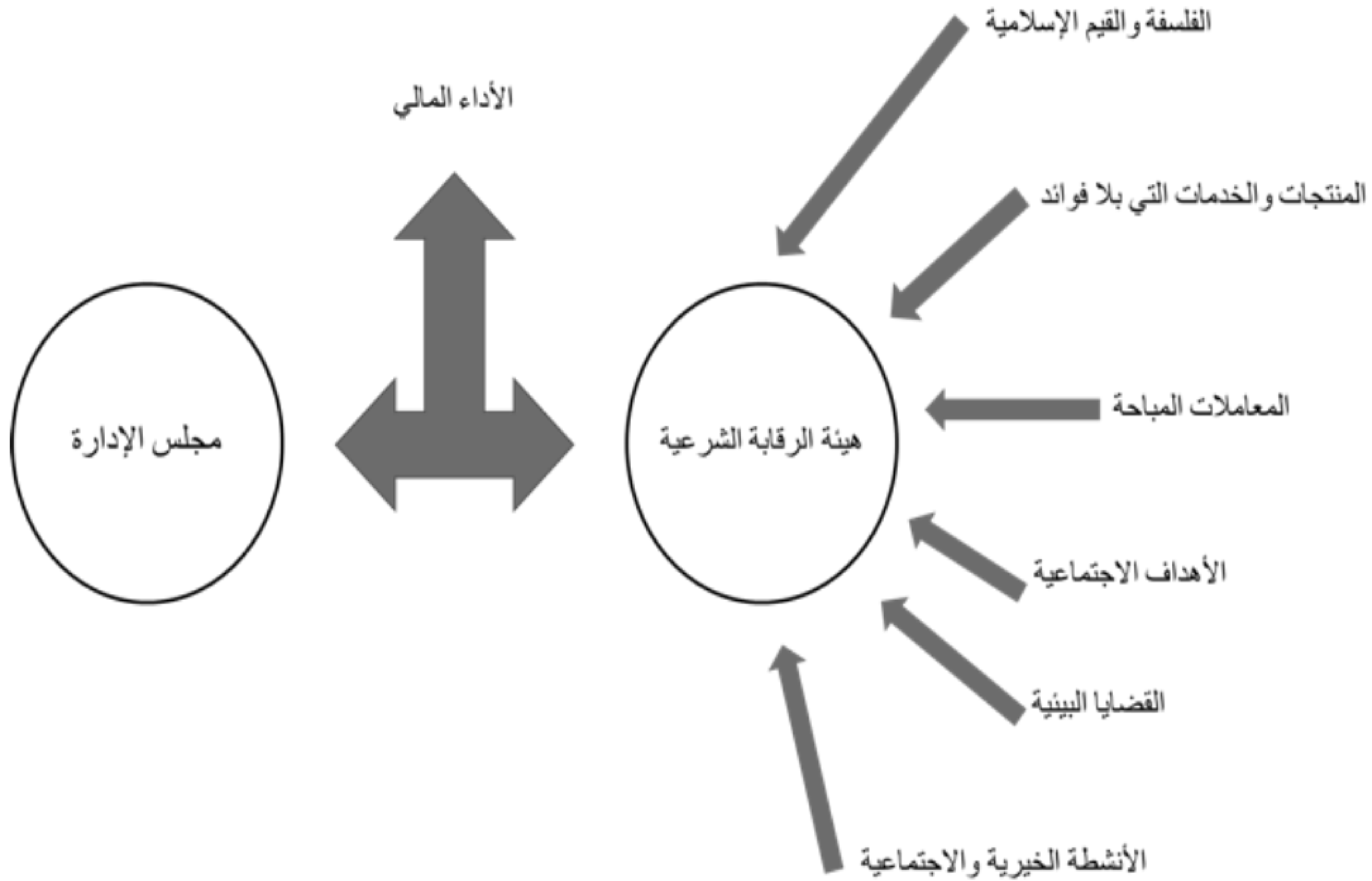
Hudaib (٢٠٠٧) مؤشرهـما بنـاء على الخصائص الخمسـة التي تُميّز مجـال الخدمات المصرفيـة الإسـلامية. وأضاف الباحث البُعد البيئي الذي ناقشـه معـالي Maali وآخرون (٢٠٠٦)؛ لتقديم مؤشر أكثر شـمولية لقياس المسئولية الاجتماعية للشركات. وتم تقسيم الخصائص الستة إلى عشرة أبعاد، كلٌّ منها يشمل عدة نماذج للإفصاح الاجتماعي، متضمناً ذلك التالي(١١):

- **الفلسـفة والقيم الأساسية:** تقوم البنوك الإسـلامية بدور بارز في مجال العدالة الاقتصادية والاجتماعيـة في المجتمـع الإسـلامي. ومن ثم، يُعد سـلوك أعمالها خاضعاً للمسـاءلة من الناحيتين المالية والأخلاقية. ومن المُتوقّع من البنوك الإسلامية أن تعرض مساءلتها في تقاريرها السنوية؛ مما يُبيّن التزامها بالعمل وتقديم عوائد ضمن مبادئ الشريعة الإسلامية، والاستثمار في أنشـطة التمويل والاسـتثمار التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، والوفاء بعلاقاتها التعاقدية مع المجموعة المُتنوّعة من أصحاب المصلحة (Haniffa and Hudaib, 2007).
- **أحكام المنتجات والخدمات التي بلا فوائد:** تختلف البنوك الإسلامية عن البنوك التقليدية؛ حيث يجب أن تتجنّب أي شـكل من أشـكال التعامل الربوي. ومن ثم، تعتمد الأدوات المالية التي تُقدمها البنوك الإسـلامية على تقاسم الأرباح والخسائر، ومبادئ رفع الأسعار. وتحتاج البنوك الإسلامية إلى التواصل بشكل أكثر فاعلية في تقاريرها السنوية، فيما يخص تفاصيل الأنشطة الاسـتثمارية وما إذا كانت المنتجات الجديدة المُقدّمة قد تم اعتمادها من قبل هيئة الرقابة الشرعية (Haniffa and Hudaib, 2007).
- **الأنشـطة المباحة في الدين الإسلامي:** لا يجوز للمسـلمين الاستثمار إلا في المنشآت التي تُصنّف في فئة الحلال (المباح). وتُعد البنوك الإسلامية منظمات تمثيلية ينبغي أن تُراقب استثماراتها بحيث تكون متوافقة مع القواعد والمبادئ الإسلامية. ولذلك، ينبغي أن تُفصح في تقاريرهـا السـنوية عن أي تورط في أي نشـاط من الأنشـطة غـير المباحة. وفي حال مشـاركتها في هذا النوع من النشـاط أو الأنشـطة؛ ينبغي أن تذكر السـبب، وكيف تم التعامل مع هذا النشاط أو هذه الأنشطة (Haniffa and Hudaib, 2007).

(١١) للحصـول على شرح كامل للبنود وأبعاد مؤشر المسـئولية الاجتماعية للـشركات، انظر إلى حنيفة Haniffa وهديب Hudain (٢٠٠٧)، ومعالي Maali وآخرين (٢٠٠٦).

- **التركيز على الأهداف التطويرية والاجتماعية:** يُشدد الإسلام على العدالة الاجتماعية. ويُتوقّع من البنوك الإسلامية أن تكون مسئولة اجتماعياً. ويُعد دفع الزكاة واجباً على كل مسلم مقتدر؛ لتطهير ماله. ويجب على البنوك الإسلامية أن تذكر في تقاريرها السنوية الطرف المسئول عن دفع الزكاة، وفي حال كان البنك هو المسئول، ينبغي ذكر كيف تم التعامل مع موضوع الزكاة. ويُتوقّع أيضاً من البنوك الإسلامية الإفصاح عن مبالغ، ومصادر، واستخدامات التمويل الخيري، وسياسة القروض المُتعثّرة السداد، ونوع وكمية الديون المعدومة بالإضافة إلى القرض الحسن (القروض الخيرية، أو القروض التي بلا فوائد) والمُقدّمة بشكل خاص للمجتمع المحلي كجزء من مساهمتها الاجتماعية في المجتمع (Haniffa and Hudaib, 2007).
- **هيئة الرقابة الشرعية:** ينبغي أن يكون في البنوك الإسلامية هيئة رقابة شرعية، يتمثّل دورها الرئيسي في ضمان التزام جميع المنتجات والخدمات بمبادئ الشريعة الإسلامية. وينبغي أن يعرض التقرير السنوي السير الذاتية لأعضاء هيئة الرقابة الشرعية، وعدد الاجتماعات التي عُقدت، وأحكامهم على منتجات البنك (Haniffa and Hudaib, 2007).
- **القضايا البيئية:** يُعد تدمير أو إتلاف البيئة المادية والذي يُؤدّي إلى إلحاق الضرر بالفرد أو الجماعة مُحرم في الدين الإسلامي (Farook, 2008). ونتيجة لذلك، ينبغي ألا ينتج عن المشاريع التي تُموّلها البنوك الإسلامية أي آثار بيئية ضارة. وعلاوة على ذلك، تتحمّل البنوك الإسلامية مسئولية التعزيز النشط للمشاريع ذات التأثير المفيد على البيئة. ولذلك، يُتوقّع منهم الإفصاح عن أي مشاريع يتم القيام بها والتي من شأنها أن تضر بالبيئة، والإفصاح عن تفاصيل أي تبرّعات أو أنشطة تم القيام بها لحماية البيئة (Maali et al., 2006).

ويُلخّص الشكل رقم (٢) إطار الأهداف الدينية، والاجتماعية، والبيئية، والمجتمعية، وتأثيرها في الأداء المالي في البنوك الإسلامية.



الشكل رقم (٢): إطار الأهداف الدينية والاجتماعية والبيئية والمجتمعية والأداء المالي في البنوك الإسلامية

٣. ٢ الإطار النظري للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات:

تُقدّم الأدبيات التي درست موضوع الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات أُطر نظرية مُتنوّعة (انظر على سبيل المثال إلى: Cho and Patten, 2007; Cuganesan et al., 2010; Menassa, 2010; Mobus, 2005)). وفي هذا الجزء، يُقدّم الباحث الحجج الرئيسية لثلاث نظريات رئيسية، وهي: نظرية الوكالة، ونظرية الشرعية، ونظرية أصحاب المصلحة. تنظر نظرية الوكالة إلى الشركة كشبكة من العقود(١٢) بين الوكلاء الاقتصاديين الذين يستغلون الفرص في الأسواق ذات الكفاءة (Reverte, 2009). وجادل تشو Cho وباتن Patten (٢٠٠٧) بوجود بعض القيود فيما يخص الإفصاح الاجتماعي والأخلاقي

(١٢) العقود الفعلية (مثل: الالتزامات التعاقدية للديون، وعقود التعويض الإداري)، والعقود الضمنية (مثل: ولاء الموظفين).

والبيئـــي؛ حيث يكون التركيز الرئيسي لنظريـــة الوكالة هو على تعظيم الثروة. ونظراً لذلك، يُجادل الباحث بأن البنوك الإسلامية تخضع لمزيد من القيود؛ حيث ينبغي أن تُحقّق التوازن بين تقديم عوائد كافية متوافقة مع أحكام الشريعة الإســلامية والتزاماتها الاجتماعية تجاه المجموعة المُتنوّعة من أصحاب المصلحة وتجاه المجتمع بأكمله.

ومــن ناحية أخرى، تقدم نظرية الشرعية منظوراً شــاملاً عن الإفصاح الاجتماعي. تُدرك هــذه النظرية تقيّد الشركات بعقد اجتماعي تعمل ضمنــه لتحقيق الأهداف المرغوب فيها (الاستدامة، وتعظيم الثروة)، رهناً بما فيه مصلحة المجتمع بأكمله (Reverte, ٢٠٠٩). وجادل بيرو (١٩٧٠) بأن نظرية الشرعية تفترض مُلاءمة واتساق القرارات التي تتّخذها شركة مُعيّنة مع معاييرها الاجتماعية، وقيمها، ومعتقداتها. وقد يُؤدّي الفشــل في تحقيق ذلك إلى تهديد شرعية الشركة، ومواردها، وفي نهاية المطاف إلى تهديد بقائها (Reverte, 2009).

وتفترض نظرية الشرعية حفاظ منظمات الأعمال على شرعيتها، ومكانتها، وســمعتها من خــلال الإفصاح الاجتماعي للشركات (Gray et al., 2001; Roberts, 1992). ويعني ذلك أهمية إفصاح الشركات، مثل ما يتم عرضه في التقارير السنوية، والمستندات المنشورة للعلن (Branco and Rodrigues, 2008; Cuganesan et al., 2010). وتهتم البنوك الإســلامية باســتخدام الإفصاح الاجتماعي؛ للحفاظ على شرعيتها، وضمان عملها بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية. وقد تكون الشرعية في خطر حتى عندما تتفّق أنشطة البنوك الإسلامية مــع توقّعات المجتمــع. وقد يحدث ذلك في حال فشــل البنك الإســلامي في إعلان توافق أنشــطته مع أحــكام الشريعة الإســلامية (Farag et al., 2014). ومن ثــم، يُعد الإفصاح الاجتماعي أحد الإســتراتيجيات التي يُمكن أن تســتخدمها البنوك الإســلامية للحصول على الموافقة، والحفاظ على مصداقيتها.

وتنــص نظرية أصحاب المصلحة على أنه يجب على مجلس الإدارة أخذ مصالح أصحاب المصلحة في الشركة بعين الاعتبار أثناء عملية صنع القرار. وقد يكون هنالك احتياج إلى حد ما إلى تلبية مطالب أصحاب المصلحة الآخرين؛ لتجنّب أي تأثير سلبي أو غير مباشر في تعظيم الثروة. وقد يتّخذ أصحاب المصلحة إجراءات سلبية (التغيير في تفضيلات المستهلكين، وتأثير وســائل الإعلام، والمقاطعات) في حال شعروا بتجاهل الشركة تماماً لمطالبهم (Bernandette

et al., 2001). ويُعد اعتماد سياسة تعظيم التكلفة وتعظيم الأنشطة الاجتماعية إحدى طرق إرضاء أصحاب المصلحة (Freeman, 1984). فالمديرون يستخدمون الإفصاح الطوعي عن المعلومات في التقارير السنوية وتقارير المسئولية الاجتماعية كإشارة إلى أصحاب المصلحة ذوي القوة للحصول على دعمهم (Gray et al., 1995). وتُبيّن المناقشة المذكورة أعلاه أوجه الشبه بين نظرية الشرعية ونظرية أصحاب المصلحة؛ حيث ينظر كلاهما إلى الشركة على جزء من نظام اجتماعي أوسع نطاق بعلاقات داخلية ديناميكية بين المجموعات الأخرى في المجتمع. وفي المقابل، تُركّز نظرية الوكالة على تعظيم الثروة (Reverte, ٢٠٠٩). وقد درس عدد من البحوث من خلال مؤسسة التمويل الإسلامية موضوع الإفصاح الاجتماعي (انظر على سبيل المثال إلى: Maali et al., 2006; Haniffa and Hudaib, 2007; Abdul Rahman et al., 2010; Aribi and Gao, 2011; Farook et al., 2011; Hassan and Harahap, 2010)). ووجد معالي Maali وآخرون (٢٠٠٦) أن الإفصاح الاجتماعي في البنوك الإسلامية يُعد أقل بكثير من توقّعاتهم. ووجد حسان Hasasan وهاراهاب Harahap (٢٠١٠) نتائج مُتّسقة مع نتائج معالي Maali وآخرين (٢٠٠٦)؛ حيث كان مستوى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات منخفضاً في معظم البنوك الإسلامية. ووجد حنيفة Haniffa وهديب Hudiab (٢٠٠٧) اختلافاً بين ما يُعلن عنه وبين الأخلاقيات المثالية في البنوك الإسلامية في منطقة الخليج العربي. ويُعزى هذا الاختلاف إلى الافتقار إلى ضغط أصحاب المصلحة، وإلى الخصائص الثقافية الأخرى السائدة في منطقة الخليج العربي. ووجد عبد الرحمن Abdul Rahman وآخرون (٢٠١٠) باستخدام أسلوب البيانات الطولية تحسّناً كبيراً في الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في ماليزيا مع مرور الوقت.

٣.٣ تحليل أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية: مؤشر الحوكمة الاجتماعية للشركات:

تُعد التقارير السنوية، وتقارير المسئولية الاجتماعية (تقارير الاستدامة)، والمواقع الإلكترونية (التقارير المعروضة على الإنترنت) أكثر الطرق شيوعاً والتي تستخدمها البنوك للتواصل، وكشف هويتها لأصحاب المصلحة؛ ومن ثم تعزيز صورتها وسمعتها (Gray and Balmer, 1998; Alessandri, 2001; Fombrun, 1996; Deephouse, 2000; Roberts

and Dowling, 2002; Haniffa and Hudaib, 2007). جــادل بالمــر Balmer وقريــسر Greyser (٢٠٠٣) بأن لوســائل الإعلام دوراً مؤثّراً في تشكيل وصياغة هوية الشركة. وتميل الشركات إلى استخدام وسائل الإعلام لبناء صورتها وسمعتها.

وفي هذا الفصل، تمت دراســة محتويات التقارير الســنوية لعينة من البنوك الإسلامية؛ لجمع الأدلة على أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات. وباتّباع منهج فرج Farag وآخرين (٢٠١٤)، تم قياس المســئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإســلامية باســتخدام مؤشر المســئولية الاجتماعية للشركات الذي يعتمد على مؤشر حنيفة Haniffa وهديب Hudiab (٢٠٠٧)، ومعــالي Maali وآخريــن (٢٠٠٦). ويتكــوّن المؤشر من ١٠ أبعــاد وهي كالتالي: بيان الرؤية والرســالة، ومجلس الإدارة والإدارة العليــا، والمنتج/ الخدمة، والزكاة، والقروض الخيرية والحســنة، والموظفين، والمدينين، والمجتمع المحلي، وهيئة الرقابة الشرعية، والبيئة، والأنشــطة الخيريــة والاجتماعية. ومــن الجدير بالذكر أن أول ٨ أبعــاد تعتمد على مؤشر حنيفــة Haniffa وهديب Hudiab (٢٠٠٧)، في حين يعتمــد البُعدان الأخيران على مؤشر معالي Maali وآخرين (٢٠٠٦). يتكوّن كل بُعد من عدة بنود، ويبلغ إجمالي عدد البنود ٨٤ بنداً. وراجع الباحث كل بند في جميع التقارير السنوية، ومن ثم تم التعامل مع كل بند على أنه متغير وهمي يأخذ قيمة العدد واحد في حال وجوده في التقارير السنوية، ويأخذ المتغير قيمة العدد صفر خلاف ذلك. ويُعد المؤشر مُرجّحاً بالتساوي؛ لتجنّب أي تحيّز مُحتمل أثناء عملية الترقيــم والقياس، وفقاً لمنهج حنيفة Haniffa وهديــب Hudiab (٢٠٠٧)، ومعالي Maali وآخريــن (٢٠٠٦)، وفرج Farag وآخرين (٢٠١٤). ويعرض الجدولان رقم (٤) و(٥) نتائج مؤشر الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للــشركات (لكل بُعد) لعينة مُكوّنة من ٤٦ بنكاً إسلامياً في ست دول نامية مختلفة، وذلك في عام ٢٠١١.

ويُبيّن الجدول رقم (٤) أن متوســط مؤشر الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في الدول الست النامية يبلغ ٤٩٪. وتملك المملكة العربية السعودية أعلى مؤشر (٥٧٪)، في حين تملك قطر أقل مؤشر إفصاح (٤٣٪). ويعني ذلك أنه يجب على البنوك الإســلامية إما الإفصاح أو المشاركة بشكل أكبر في أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات. وتُبيّن الأرقام في الجدول رقم (٤) أن متوســط بُعد بيان الرؤية والرســالة هو ٩٠ ٪ في الدول الست النامية،

إلا أن متوســط بُعد البيئة يبلغ ٩٪ فقط. ويُشــير ذلك إلى أنه يجب على البنوك الإســلامية المشــاركة بشكل أكبر في الأنشــطة البيئية، والاستجابة بشــكل أكبر للأهمية المتزايدة لتلك الأنشــطة. وبالمثل، حققت الأبعاد الأخرى أرقاماً منخفضة نسبياً، مثل: الإفصاح عن الزكاة والقروض الخيرية والحسنة (١٧٪ في المتوسط)، والمدينين (٣١٪)، والشراكة المجتمعية (٣٥٪).

الجدول رقم (٤)

أرقام مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات لعينة من البنوك الإسلامية في الأسواق الناشئة

مؤشر المسئولية الاجتماعية للشركات (٪)	البحرين	ماليزيا	باكستان	قطر	السعودية	الإمارت	المتوسط
بيان الرؤية والرسالة	٨٦	٨٥	٨٥	٨٩	١٠٠	٩٤	٩٠
مجلس الإدارة والإدارة العليا	٦٧	٦٧	٥١	٣٨	٥٦	٥٤	٥٦
المنتج / الخدمة	٧٩	٧٥	٩٣	٦٨	٧٣	٣٥	٧١
الزكاة والقروض الخيرية والحسنة	١٥	٢٣	٩	٣	٢٩	٢٣	١٧
الموظفون	٣٠	٥٢	٣٣	٤٤	٥٩	٤٤	٤٤
المدينون	٢٥	٢٩	٣٣	٣٨	٣٣	٢٥	٣١
المجتمع المحلي	٣٤	٢١	٢٤	٣٢	٦٢	٣٦	٣٥
هيئة الرقابة الشرعية	٥٢	٥٤	٥٣	٥٠	٤٤	٤٦	٥٠
البيئة	٠	٩	٠	١٣	٣٣	٠	٩
الأنشطة الخيرية والاجتماعية	٦٥	٤٧	٦٧	٧٥	١٠٠	١٠٠	٧٦
مؤشر المسئولية الاجتماعية للشركات	٤٩	٥١	٤٧	٤٣	٥٧	٤٦	٤٩

الجدول رقم (٥)

أرقام مؤشر المسئولية الاجتماعية للشركات لعينة من البنوك الإسلامية في الدول النامية

رقم البنك	الدولة	المتغير١ (٪)	المتغير٢ (٪)	المتغير٣ (٪)	المتغير٤ (٪)	المتغير٥ (٪)	المتغير٦ (٪)	المتغير٧ (٪)	المتغير٨ (٪)	المتغير٩ (٪)	المتغير١٠ (٪)	المؤشر
١	البحرين	١٠٠	٨٥	٥٠	٣٣	٢٢	٢٥	٧١	٥٠	٠	١٠٠	٥٦
٢	البحرين	١٠٠	٨٥	٧٠	٣٣	٢٢	٠	٧١	٥٨	٠	١٠٠	٥٨
٣	البحرين	٧٨	٨٥	٧٠	٣٣	٢٢	٢٥	١٤	٥٠	٠	٠	٤٨
٤	البحرين	٨٩	٧٧	٦٠	٣٣	٣٣	٥٠	٢٩	٥٨	٠	١٠٠	٥٥
٥	البحرين	١٠٠	٨٥	١٠٠	١٣	١١	٢٥	٥٧	٥٨	٠	١٠٠	٥٧
٦	البحرين	٧٨	٨٥	١٠٠	١٣	١٠٠	٥٠	٠	٥٨	٠	٠	٥٧
٧	البحرين	١٠٠	٦٢	١٠٠	٧	١١	٢٥	٥٧	٥٨	٠	١٠٠	٥٢
٨	البحرين	٨٩	٥٤	١٠٠	٧	١١	٢٥	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٤٩
٩	البحرين	١٠٠	٦٢	١٠٠	٧	١٠٠	٢٥	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٦١
١٠	البحرين	٨٩	٧٧	١٠٠	٧	١١	٥٠	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٥٤
١١	البحرين	٨٩	٥٤	٩٠	٧	١١	٠	٠	٥٠	٠	١٠٠	٤٢
١٢	البحرين	٦٧	٣٨	٤٠	١٣	١١	٠	٠	٣٣	٠	٠	٢٦
١٣	البحرين	٧٨	٦٩	٩٠	٢٠	٦٧	٥٠	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٥٨
١٤	البحرين	٦٧	٦٢	٩٠	١٣	١١	٢٥	٠	٥٨	٠	٠	٤٠
١٥	البحرين	٦٧	٤٦	٩٠	٧	٤٤	٠	٠	٥٨	٠	٠	٣٩
١٦	البحرين	١٠٠	٧٧	٩٠	٧	١١	٢٥	٥٧	٥٠	٠	١٠٠	٥٢
١٧	البحرين	٦٧	٣١	١٠	٧	١١	٢٥	٠	٥٠	٠	٠	٢٤
١٨	ماليزيا	٨٩	٦٢	٨٠	٤٧	٦٧	٢٥	١٤	٥٨	٠	١٠٠	٥٨
١٩	ماليزيا	٦٧	٦٢	٨٠	٤٠	٧٨	٢٥	١٤	٥٠	٠	٠	٥١
٢٠	ماليزيا	٨٩	٦٢	٥٠	٤٠	٧٨	٢٥	٢٩	٤٢	٥٠	١٠٠	٥٥
٢١	ماليزيا	٨٩	٦٢	٧٠	٣٣	٢٢	٠	٥٧	٤٢	٠	١٠٠	٥٠
٢٢	ماليزيا	٦٧	٨٥	٥٠	٣٣	٣٣	٢٥	١٤	٥٨	٠	٠	٤٦
٢٣	ماليزيا	٨٩	٦٢	٧٠	٣٣	٤٤	٢٥	١٤	٦٧	٠	١٠٠	٥٤
٢٤	ماليزيا	١٠٠	٩٢	٨٠	٤٠	٨٩	٢٥	٧١	٥٠	٥٠	١٠٠	٧٠

رقم البنك	الدولة	المتغير١ (٪)	المتغير٢ (٪)	المتغير٣ (٪)	المتغير٤ (٪)	المتغير٥ (٪)	المتغير٦ (٪)	المتغير٧ (٪)	المتغير٨ (٪)	المتغير٩ (٪)	المتغير١٠ (٪)	المؤشر
٢٥	ماليزيا	٧٨	٦٢	١٠٠	١٣	١١	٢٥	٠	٥٨	٠	٠	٤٣
٢٦	ماليزيا	٦٧	٤٦	١٠	٧	١١	٢٥	٠	٣٣	٠	٠	٢٤
٢٧	ماليزيا	٦٧	٩٢	٩٠	٧	١٠٠	٢٥	٠	٥٨	٠	٠	٥٤
٢٨	ماليزيا	١٠٠	٩٢	٩٠	٧	١٠٠	٥٠	٥٧	٥٨	٠	١٠٠	٦٧
٢٩	ماليزيا	٦٧	٤٦	٩٠	٧	٦٧	٢٥	٠	٥٨	٠	٠	٤٣
٣٠	ماليزيا	٦٧	٣٨	٧٠	٧	٦٧	٥٠	٠	٥٠	٠	٠	٣٩
٣١	ماليزيا	٧٨	٨٥	٩٠	٧	١١	٥٠	٠	٥٨	٠	١٠٠	٤٩
٣٢	ماليزيا	٦٧	٦٢	٩٠	١٣	١١	٢٥	٠	٦٧	٠	٠	٤٢
٣٣	ماليزيا	٧٨	٦٢	٩٠	١٣	١١	٥٠	٠	٥٨	٠	٠	٤٣
٣٤	ماليزيا	٨٩	٦٢	٨٠	٤٧	٧٨	٢٥	٨٦	٥٠	٥٠	١٠٠	٦٥
٣٥	باكستان	١٠٠	٤٦	٩٠	٠	٧٨	٥٠	٧١	٥٠	٠	١٠٠	٥٦
٣٦	باكستان	٧٨	٦٢	١٠٠	١٣	١١	٢٥	٠	٥٠	٠	٠	٤٢
٣٧	باكستان	٧٨	٤٦	٩٠	١٣	١١	٢٥	٠	٥٨	٠	١٠٠	٤٣
٣٨	قطر	٨٩	٣٨	٨٠	٠	٨٩	٥٠	٧١	٥٠	٥٠	١٠٠	٥٥
٣٩	قطر	٧٨	٣١	١٠	٠	١١	٥٠	٠	٥٠	٠	٠	٢٥
٤٠	قطر	٨٩	٣١	٩٠	٧	١١	٢٥	٠	٥٨	٠	١٠٠	٤٠
٤١	قطر	١٠٠	٥٤	٩٠	٧	٦٧	٢٥	٥٧	٤٢	٠	١٠٠	٥٤
٤٢	السعودية	١٠٠	٧٧	٥٠	٥٠	٧٨	٣٠	٧١	٥٠	٥٠	١٠٠	٧١
٤٣	السعودية	١٠٠	٤٦	٧٠	٣٣	٨٩	٢٥	٥٧	٣٣	٠	١٠٠	٥٦
٤٤	السعودية	١٠٠	٤٦	١٠٠	١٣	١١	٥٠	٥٧	٥٠	٥٠	١٠٠	٥٢
٤٥	الإمارات	١٠٠	٨٥	٦٠	٤٠	٧٨	٢٥	٧١	٥٠	٠	١٠٠	٦٤
٤٦	الإمارات	٨٩	٢٣	١٠	٧	١١	٢٥	٠	٤٢	٠	١٠٠	٢٧

ملاحظة: تُمثّل الأرقام من ١ إلى ١٠ الأبعاد العشرة، وهي كالتالي: بيان الرؤية والرسالة، ومجلس الإدارة والإدارة العليا، والمنتج/ الخدمة، والزكاة والقروض الخيرية والحسنة، والموظفين، والمدينين، والمجتمع المحلي، وهيئة الرقابة الشرعية، والبيئة، والأنشطة الخيرية والاجتماعية.

٤.٣ دراسة حالات صغيرة للمسئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية:

يُقدّم المستندان رقم (٢) و(٣) دراستين صغيرتين من دراسات الحالات لاثنين من البنوك الإسلامية في المملكة العربية السعودية وماليزيا، على التوالي؛ لتسليط الضوء على مجموعة من أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات، والتي تم الإفصاح عنها خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١١. وتم اختيارهما نظراً لحصولها على أعلى نسب مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات، وهي ٧١٪ و ٧٠٪ ، على التوالي، كما هو مُبيّن في الجدول رقم (٥). ويُصنّف الباحث أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات إلى سبع فئات وهي كالتالي: دعم الإناث، ودعم ذوي الاحتياجات الخاصة، والأعمال الخيرية والإنسانية، وتعزيز الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، والمشاركة في المجتمع المحلي والمجتمع الأوسع، ودعم الموظفين، والوعي البيئي.

المستند رقم (٢): أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات في بنك إسلامي في المملكة العربية السعودية

- **دعم الإناث:**

«في عام ٢٠٠٨، قدّم البنك مساعدة مالية لمجموعة مُتنوّعة من الجمعيات الخيرية، وأطلق برنامج للتدريب المهني؛ لتدريب الشباب والشابات السعوديين، ومنحهم فرصاً وظيفية بعد انتهاء فترة التدريب».

«وفي سبيل تعزيز الرفاهية الأسرية، يقوم البنك برعاية عدد من المشاريع الصغيرة للأسر المنتجة، متضمناً ذلك المشاريع التي تُعنى بتدريب الفتيات على مهارات الحاسب الآلي، والخياطة، والحياكة، والنسج».

- **دعم ذوي الاحتياجات الخاصة:**

«ولدعم المعاقين، شارك البنك في تدريب المكفوفين على مهارات الحاسب الآلي من خلال برنامج يُسمّى «طموح»، وأنشأ معامل حاسب لمساعدتهم على استخدام التكنولوجيا المُتقدّمة».

«يُسهم البنك في تدريب ودعم المعاقين. ولقد استفاد ٢٠٠ شخص من المكفوفين من دورات تدريبية في مجال الحاسب كجزء من برنامج «طموح ٢»، وقُدّمت هذه الدورات للصُم لتهيئتهم للعمل. وقد تم ذلك بالتعاون مع الجمعيات الخيرية، ومراكز التدريب المُتخصّصة. وبالإضافة إلى ذلك، تم تجهيز عدد من معامل الحاسب في المنظمات الخيرية ولجان التنمية الاجتماعية؛ لتشجيع المستفيدين على استخدام التكنولوجيا الحديثة».

«يُعد البنك العضو المُؤسّس في مركز الملك سلمان لأبحاث الإعاقة؛ لدوره الحيوي في خدمة المعاقين في المملكة العربية السعودية. وبالإضافة إلى ذلك، يعقد البنك عدد من الأنشطة الثقافية للبنين والبنات من الأسر المحتاجة، في محاولة لإضافة لمسة من الفرح في حياتهم. وعرض البنك عدد من الأنشطة للمجتمعات في مناطق ومدن مُتنوّعة في المملكة، وبلغ عدد المستفيدين بالإجمالي ٥٠٠٠ شخص. وفي عام ٢٠٠٩، بلغت مساهمة البنك الاجتماعية ٧,٣٩٣,١٩٥ ريالاً سعودياً، كما أنفق البنك مبلغ ٤,٧٥٨,٠٠٠ ريال على الأنشطة الخيرية الأخرى».

• **تعزيز الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية:**

«يقوم البنك برعاية عدد من الفعاليات الثقافية، والأنشطة العلمية، والمنتديات، والندوات، والمحاضرات المحلية والخارجية، ذات الصلة بالاقتصاد والخدمات المصرفية الإسلامية».

• **دعم الموظفين:**

«ركّزت مجموعة الشريعة الإسلامية في عام ٢٠٠٩ على إنشاء مركز للبحوث والتطوير، مُجهّز بمكتبة ومرافق بحثية متكاملة. وقد صمّم المركز ما مجموعه ثمانية منتجات مبتكرة، أربعة للتمويل التجاري، واثنين للخزينة، وحل هيكلي للخدمات المصرفية للشركات، ومنتج قرض حسن مسئول اجتماعياً. وتُستخدم موارد مركز البحوث والتطوير أيضاً لتقديم دورات تدريبية في مجال الخدمات المصرفية الإسلامية للإدارة الوسطى والعليا».

• **المشاركة في أنشطة المجتمع المحلي والمجتمع الأوسع:**

«ومن منطلق القيم الإسلامية والالتزام تجاه المجتمع المحلي، يستمر البنك في إثبات مسئوليته تجاه المجتمع. ويُقدّم البنك برامج وأنشطة تُسهم في التنمية المستدامة للمجتمع المحلي. وفي سعيه لرفع مستوى معيشة الشباب في الأسر المحتاجة، موّل البنك عدد من المشاريع التجارية الصغيرة لصالح الأسر المنتجة. وتم تدريب الفتيات في هذه الأسر على مجموعة مُتنوّعة من المهارات، متضمناً ذلك تصميم الأزياء، والخياطة، والعناية بالجمال، والحياكة والتطريز، بالإضافة إلى الدورات التدريبية الأخرى والتي تُسهم في تحسين مستوى المعيشة».

«وفي عام ٢٠١٠، قام البنك بدور حيوي في تدريب الشباب والشابات السعوديين وتأهيلهم في السوق، من خلال دعمه للبرامج المهنية والمُختصّة».

«كما شارك البنك أيضاً في الفعاليات الاجتماعية والثقافية، بالإضافة إلى مجموعة مُتنوّعة من الأنشطة الوطنية. وشملت هذه الأنشطة الرعاية الاجتماعية لفعالية خلال شهر رمضان المبارك للجمعية الخيرية لرعاية الأيتام «جمعية إنسان»، بالإضافة إلى دعم مركز الملك سلمان لأبحاث الإعاقة؛ لدوره الحيوي في خدمة المعاقين في المملكة».

ويهدف البنك إلى خدمة جميع قطاعات المجتمع السعودي. وخلال العام الواحد، استفاد ٤٥٦ شاباً، و٤٠٣ شابة، و١٠١ عائلة محتاجة.

وقد تجاوز التزام البنك المالي بهذا البرنامج مبلغ ٢,٣ مليون ريال سعودي خلال عام ٢٠٠٨، بالإضافة إلى مبلغ ٥٩٠,٠٠٠ ريال سعودي، تم توزيعه من خلال قنوات خيرية أخرى خلال ذلك العام.

• **الأعمال الخيرية والإنسانية:**

«يُولي البنك اهتماماً خاصاً بالمجتمعات التي يخدمها من خلال التفاني في برنامج «خير الجزيرة لأهل الجزيرة»، والذي تم إطلاقه بمساهمة قدرها ١٠٠ مليون ريال سعودي خلال عام ٢٠٠٦. ويُنفّذ البنك مجموعة من الأنشطة المُصمّمة لدعم الفئات الأقل حظ في المجتمع. وفي عام ٢٠١٠، وزّع البنك مبلغ ٦,٢٣ ملايين ريال سعودي على مجموعة مُتنوّعة من المستفيدين. وبلغ تمويل البرنامج ٨٣ مليون ريال سعودي. وتستمر شعبة المسئولية الاجتماعية للمجتمع في البنك بالتعاون مع الجمعيات الخيرية ومراكز التدريب على مستوى المملكة؛ لتقديم العديد من الأنشطة والبرامج والتي من شأنها أن تدعم استدامة تطوّر الأفراد السعوديين».

المصدر: التقارير السنوية للبنك من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١١.

المستند رقم (٣): أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات في بنك إسلامي في ماليزيا

• **تعزيز الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية:**

«إثراء السوق: يستمر البنك في دعم أنشطة السوق المُؤثّرة؛ لتعزيز تطوير القطاع المصرفي الإسلامي، وذلك من خلال ممارسات الأعمال المستدامة، ورفع مستوى الوعي العام بالمنتجات والخدمات الشرعية، وتعزيز العلاقات الطويلة الأمد مع أصحاب المصلحة الرئيسيين».

«ونظراً لكون البنك رائداً في هذا القطاع، فإنه لا يزال يقوم بدور قيادي في تطوير وتعزيز الخدمات المصرفية والمالية الإسلامية على نطاق واسع، وذلك من خلال مساهمته في المعرفة، والمعلومات، والمنتجات، والخدمات. كما يُعد البنك أيضاً مصدراً للبحوث. ويُقدّم فرصاً للمزيد من المشاريع في هذه الصناعة، وذلك من خلال دعم برنامج الدراسات الإسلامية لطلاب البكالوريوس، وطلاب الدراسات العليا في مؤسسات التعليم العالي».

«ويتولّى فريق الإدارة الرئيسي في البنك المحادثات العامة، ومناقشات الطاولة المستديرة، والمنتديات الوطنية حول الخدمات المصرفية الإسلامية والتي تستهدف العامة، والطلاب الزوار، المصرفية المحلية والعالمية. وفي عام ٢٠١٠، ساهمت ندوة «إستراتيجيات التحوّط باستخدام المنتجات الإسلامية ٢٠١٠» في تعزيز الوعي من خلال توفير خيارات المعاملات المالية البديلة لعملاء البنك».

«ويستمر البنك في القيام بدور رئيسي في تعزيز وإثراء وخلق فرص جديدة؛ لتطوير الخدمات المصرفية والمالية الإسلامية من خلال المساهمات النشطة، والمشاركين من فرق الإدارة العليا في العديد من المعارض والندوات، وهي كالتالي: «منتدى كوالالمبور الإسلامي السادس»، و«منتدى علماء الشريعة الإسلامية العالمي الرابع في كوالالمبور»، و«منتدى التمويل الإسلامي العالمي عام ٢٠١٠». كما قام البنك أيضاً بتطوير طرق وفرص جديدة للسوق المستهدف؛ للترويج لمنتجات وخدمات البنك الإسلامية محلياً وخارجياً في «المؤتمر الدولي للمحاسبين عام ٢٠١٠ في كوالالمبور»، و«المعرض العالمي السابع للحلال عام ٢٠١٠ في كوالالمبور»، و«مؤتمر الضريبة الوطنية عام ٢٠١٠»، و«كيلانتان فيستا Kelantan Fiesta عام ٢٠١٠».

• **المشاركة في أنشطة المجتمع المحلي والمجتمع الأوسع:**

«الوطن هو حيث يستقر القلب. وفي إطار هذا المشروع، يتّضح تفاني البنك في بناء وإعادة تأهيل منازل الفئات المُهمّشة في ماليزيا، وخاصة كبار السن والمعاقين».

«ونظراً لكون البنك مؤسسة مالية إسلامية؛ فإنه يضع أهمية حيوية على الوفاء بالتزاماته ومسئولياته في مجال توزيع الزكاة. وتم توزيع ما مجموعه ٨,٩ ملايين روبية من أموال الزكاة على مجموعة مُتنوّعة من القضايا، والمشاريع، والفعاليات في عام ٢٠١٠. وكان من بين المستفيدين هيئات الدولة المسئولة عن الزكاة، والمساجد، والمؤسسات الإسلامية، والمدارس الدينية، والمنظمات غير الحكومية، والفئات الأقل حظاً في المجتمع، والأسر المحتاجة، وذلك من خلال الأنشطة الخيرية المُتنوّعة. كما يّعد البنك دوما في حالة تأهّب لتقديم الدعم العيني أو النقدي في حال تضرّر المجتمع بالكوارث غير المُتوقّعة».

«يدعم البنك بنشاط البرامج التعليمية المُتنوّعة وغيرها من وسائل توفير فرص التعليم المُستمر للأطفال الأقل حظ من جميع الفئات العمرية في الأسر ذات الدخل المنخفض في جميع أنحاء ماليزيا. وجهود البنك في مجال دعم أطفال المدارس تشمل: المساهمة المالية في توفير الزي المدرسي، والمواد التعليمية، وبرامج التعزيز الأكاديمية، والبرامج التحفيزية، والأنشطة الدينية، وجوائز أفضل الطلاب؛ للمساهمة في تحقيق التفوّق الأكاديمي والمنهجي المشترك. وقد تبنّى البنك ما مجموعه ١٣ مدرسة على الصعيد الوطني في ظل برنامج بينتار PINTAR والذي يُعزّز الذكاء، ويرعى المواهب، ويُروّج للمسئولية، وتعزيز الوعي والمعرفة بالخدمات المصرفية الإسلامية».

• **الأعمال الخيرية والإنسانية:**

«يُدرك البنك أهمية شـهر رمضان المبارك في تعزيز فضيلة الصدقة بين المسـلمين. ويتم توزيع معظم مسـاهمات الزكاة في البنك على دور رعاية الأيتام، والمحتاجين، والأمهات المطلقات والأرامل، وكبار السن، ويتزامن ذلك مع هذا الشهر الفضيل».

«ولتعزيز العلاقات مع أصحاب المصلحة في البنك، ... تمت المساهمة بمبلغ ٣٥٠,٠٠٠,٠٠ روبية للحجاج في موسم الحج لعام ١٤٣١ هـ».

• **الوعي البيئي:**

«نفّـذ البنك برنامج توعوي بموضوع إعادة التدوير في المدراس الثلاث عشر (برنامج PINTAR) على الصعيد الوطني من خلال ورشة عمل «كوكبنا، نحن من يُقرّر!». وتناولت الورشة موضوع إنشاء مشروع إعادة التدوير في المدارس المشاركة. وخلال ورشة العمل والتي كانت مدتها نصف يوم، تعلُم الطلاب عن موضوع القضايا «الخضراء»، وصاغوا بياناً بيئياً، وتبادلوا الأفكار حول إعادة التدوير.

ويسـتمر البنك في القيام بدور نشـط فيما يخص البيئة؛ للمسـاهمة في الحفاظ عليها وتحسـينها؛ لتُصبح أكثر اخضراراً في المسـتقبل. وحتى الآن، قام البنك بمبادرات مُتنوّعة من خلال الجهود الجماعية لموظفيه وموارده، والجهود التوجيهية المستدامة؛ لتحويل مكان العمل إلى مكان صديق للبيئة».

«ومن خلال معالجة المخاوف البيئية الداخلية، يلتزم البنك بقيمه المؤسسـية بالمشـاركة في العمليات المسـتدامة حتى أثناء إجراء مشـاريع الأعمال، مثل: الحد من الإسراف في اسـتخدام الطاقة، والماء، واستهلاك الورق. ويتم قياس فاعلية هذه الممارسات على نحو منتظم؛ لتحفيز الموظفين، والحث على المزيد من مدخرات التكلفة والطاقة».

• **دعم الموظفين:**

«وتماشياً مع تطلّعات البنك ليُصبح «صاحب العمل المُفضّل»، عزّزت الجهود والالتزام بخلق ثقافة عمل ديناميكية وتقدمية في البنك بشكل كبير من الجودة والموازنة بين عمل وحياة موظفي الشركة. وكما هو الحال دائماً، يخلق التواصل القوي للبنك مع موظفيه مناخاً تنظيمياً صحياً من خلال التزام البنك المُستمر بتحسين رفاهية الموظفين في بيئة عمل مُتنوّعة ومُحفّزة».

«ويُسهم البنك في تحقيق النمو الوظيفي لموظفيه من خلال تزويدهم بالمعرفة والمهارات والكفاءات اللازمة والتي تُسهم في زيادة قدراتهم التنافسية في السوق، وتوفير فرص مهنية مُتقدّمة. ويستمر البنك في برنامج «تطوير أداء الإدارة» الذي يربط مكافآت الموظفين بالأداء».

«وخلال الفترة قيد المراجعة، تم تدريب ما يُقارب ٤,٠٠٠ موظف إداري وغير إداري في مجال القيادة والتدريب المهني، والمهارات الشـخصية محلياً وخارجياً، بما لا يقل عن ثلاث مرات في السـنة، وبمعدل عشرة أيام لكل موظف. كما يستمر البنك في مكافأة أطفال الموظفين المُتفوّقين. وحصل ١٠ من أصحاب المنجزات الاستثنائية في SPM، و٣١ مُنجزاً في PMR على «جائزة الحوافز النقدية» والتي تصل إلى مبلغ ٢٣,٥٠٠,٠٠ روبية».

المصدر: التقارير السنوية للبنك من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١١.

٤. الخاتمة:

عــرض هذا الفصــل الخصائص الرئيســية لحوكمة الــشركات والمســئولية الاجتماعية للشركات في البنوك الإسلامية في ستة أسواق ناشئة. ودرس الباحث الإطار النظري لعلاقات الوكالة المُتعدّدة. وســلّط الضوء على الاختلافات الرئيسية بين البنوك التقليدية والإسلامية. وعــلاوة على ذلك، حلّــل الباحث العلاقة بين خصائص حوكمة الــشركات (مجلس الإدارة، وهيئــة الرقابة الشرعية)، وتأثيرها في الأداء المالي للبنوك الإســلامية. كما درس هذا الفصل أيضاً درجة مشــاركة أنشطة المســئولية الاجتماعية للشركات من خلال تحليل مؤشر شامل لقياس الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات، وعرض دراستين صغيرتين من دراسات الحــالات لاثنــين من البنوك الإســلامية. وخلص البحــث إلى وجوب تطويــر هيكل هيئة الرقابة الشرعية؛ للتعامل بشــكل أفضل مع الطلب المتزايد على الأدوات المالية التقليدية، والمعــاصرة، والمتوافقة مــع أحكام الشريعة الإســلامية، مثل: التمويل الجزئي الإســلامي، والمشــتقّات الإســلامية. وعلاوة على ذلك، يجب على البنوك الإسلامية تطوير مشاركتها في مجال المســئولية الاجتماعية والإفصاح عنها، والاهتمام بشــكل أكــبر بالإفصاح البيئي على وجــه الخصوص. ويُوصي البحث بإجراء بحوث مســتقبلية حــول مُؤهّلات أعضاء مجلس الإدارة، وتأثيرهــم في الأداء المالي للبنوك الإســلامية. وبالإضافــة إلى ذلك، يُوصى بأن تقوم دراســة مســتقبلية بتبنّي مجموعة مُحدّثة من التقييمات الثقافية الوطنية المقتبســة من نمــوذج هوفســتيد (Taraas et al., 2012) Hofstede؛ لمحاولة شرح تأثير ثقافة المجتمع على أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات.

المراجع:

- AAOIFI - Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (2010). Corporate social responsibility conduct and disclosure for Islamic financial institutions. AAOIFI, Bahrain.
- Abdul Rahman,A., Md Hashim, M. F. A. and Abu Bakar, F. (2010). Corporate social reporting: A preliminary study of Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB). Issues in Social and Environmental Accounting, 4, pp. 18-39.
- Abu-Tapanjeh, A. M. (2009). Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principles. Critical Perspectives on Accounting, 20, pp. 556-567.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E. and Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. Journal of Economic Literature, 48, pp. 58-107.
- Adams, R. B. and Mehran, H. (2012). Bank board structure and performance. Evidence for large holding companies. Journal of Financial Intermediation, 21, pp. 243-267.
- Ahmad, K. (2000). Islamic finance and banking: Challenges and prospects. Review of Islamic Economics, 9, pp. 57-82.
- Ahmed, A. (2010). Global financial crisis: An Islamic finance perspective. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 3, pp. 306-320.
- Aggarwal, R. K. and Yousef, T. (2000). Islamic banks and investment financing. Journal of Money, Credit and Banking, 32, pp. 93-120.
- Alessandri, S. W. (2001). Modeling corporate identity: A concept explication and theoretical explanation. Corporate Communications: An International Journal, 6, pp. 173-182.
- Andres, D. P. and Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. Journal of Banking & Finance, 32, pp. 2570-2580.
- Angelidis, P. and Ibrahim, N. (1993). Social demand and corporate supply: A corporate social responsibility model, Review of Business, 15, pp. 7-10.
- Aribi, Z. A. and Gao, S. S. (2011). Narrative disclosure of corporate social responsibility

in Islamic financial institutions. Managerial Auditing Journal, 27, pp. 199-222.
- Balabanis, G., Phillips, H.C. and Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: Are they linked? European Business Review, 98, pp. 25-44.
- Balmer, J. M. T. and Greyser, S. A. (2003). Revealing the Corporation: Perspectives on Identity Image Reputation Corporate Branding and Corporate-Level Marketing. London: Routledge.
- Bernadette, R. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J. and Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective. Journal of Business Ethics, 32, pp. 143-156.
- Branco, M. C. and Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. Journal of Business Ethics, 83, pp. 685-701.
- Carroll, A. B. (1979). A three dimensional model of corporate performance. Academy of Management Review, 4, pp. 497-505.
- Caprio, G., Laeven, L. and Levine, R. (2007). Governance and bank valuation. Journal of Financial Intermediation, 16, pp. 584-617.
- Chapra, M. U. and Ahmed, H. (2002). Corporate governance in Islamic financial institutions. Working Paper NO. 6, Islamic Development Bank, Islamic Research and Training Institute.
- Chazi, A. and Syed, L. A. M. (2010). Risk exposure during the global financial crisis: The case of Islamic banks. International Journal of Middle Eastern Finance and Management, 3, pp. 321-333.
- Cho, C. and Patten, D. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. Accounting, Organizations and Society, 32, pp. 639-647.
- Ciancanelli, P. and Reyes, J. (2001). Corporate governance in banking: A conceptual framework. SSRN. Available at: http://ssrn.com/abstract=253714. Accessed on 20 December 2013.
- Cuganesan, S., Guthrie, J. and Ward, L. (2010). Examining CSR disclosure strategies within the Australian food and beverage industry. Accounting Forum, 34, pp. 169-183.
- Deephouse, D. L. (2000). Media reputation as a strategic resource: An integration of mass

communication and resource-based theories. Journal of Management, 26, pp. 1091-1112.
- DiVanna, J. and Hancock, M. (2011). Top 500 Islamic financial institutions. Report, The Banker Supplement, FT Business.
- EI-Gamal, M. A. (2007). Mutuality as an antidote to rent-seeking Shari'ah arbitrage in Islamic Finance. Thunderbird International Business Review, 49, pp. 187-202.
- Farag, H., Mallin, C. and Ow-Yong, K. (2014). Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks. Journal of Economic Behavior & Organization, DOI: 10.1016/j.jebo.2014.03.00l.
- Farook, S. (2008). Social responsibility for Islamic financial institutions: Laying down a framework. Journal of Islamic Economics, Banking and Finance, 4, pp. 61-82.
- Farook, S., Hassan, M. K. and Lanis, R. (2011). Determinants of corporate social responsibility: The case of Islamic banks. Journal of Islamic Accounting and Business Research, 2, pp. 114-141.
- Fombrun, C. J. (1996). Reputation: Realising Value From the Corporate Image. Boston, Massachusetts: Business School Press.
- Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Boston, MA: Pitman.
- Garas, S. N. and Pierce, C. (2010). Shari'a supervision of Islamic financial institutions. Journal of Financial Regulation and Compliance, 18, pp. 386-407.
- Ghayad, R. (2008). Corporate governance and the global performance of Islamic banks. Humanonmics, 24, pp. 207-216.
- Gray, E. and Balmer, J. M. T. (1998). Managing image and corporate reputation. Long Range Planning, 31, pp. 685-692.
- Gray, R., Kouhy, R. and Lavers, S. (1995). Methodological themes: Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. Accounting, Auditing and Accountability Journal, 8, pp. 78-101.
- Gray, R., Javad, M., Power, D. M. and Sinclair, C. D. (2001). Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension. Journal of Business Finance and Accounting, 28, pp. 327-356.

- Grais, W. and Pellegrini, M. (2006a). Corporate governance in institutions offering Islamic financial services. World Bank Policy Research Working Paper 4052.
- Grais, W. and Pellegrini, M. (2006b). Corporate governance and Shari'ah compliance in institutions offering Islamic financial services. World Bank Policy Research Working Paper 4054.
- Haniffa, R. and Hudaib, M. (2007). Exploring the ethical identity of Islamic banks via communication in annual reports. Journal of Business Ethics, 76, pp. 97-116.
- Harris, M. and Raviv, A. (2008). A theory of board control and size. Review of Financial Studies, 21, pp. 1797-1832.
- Hassan, A. and Harahap, S. S. (2010). Exploring corporate social responsibility disclosure: The case of Islamic banks. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 3, pp. 203-227.
- Hasan, Z. (2011). A survey of Shari'ah governance practices in Malaysia, GCC countries and the UK. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 4, pp. 30-51.
- IFSB (2006). Guiding principles on corporate governance for institutions offering only Islamic financial services (excluding Islamic insurance (takaful) institutions and Islamic mutual funds. Islamic Financial Services Board, Kuala Lumpur, December.
- IFSB (2009). Guiding principles on Shari'ah governance systems for institutions offering Islamic financial services. Islamic Financial Services Board, Kuala Lumpur, December.
- Linck, J. S., Netter, J. M. and Yang, T. (2008). The determinants of board structure. Journal of Financial Economics, 87, pp. 308-328.
- Maali, B., Casson, P. and Napier, C. (2006). Social reporting by Islamic Banks. Abacus, 42, pp. 266-289.
- Macey, J. R. and O'Hara, M. (2003).The corporate governance of banks. Federal Reserve Board of New York Economic Policy Review, 9, pp. 91-107.
- Menassa, E. (2010). Corporate social responsibility: An exploratory study of the quality and extent of social disclosures by Lebanese commercial banks. Journal of Applied Accounting Research, 11, pp. 4-23.
- Mobus, J. L. (2005). Mandatory environmental disclosures in a legitimacy theory

context. Accounting, Auditing and Accountability Journal, 18, pp. 492-517.
- Nathan, S. and Ribiere, V. (2007). From knowledge to wisdom: The case of corporate governance in Islamic banking. Journal of Information and Knowledge Management Systems, 37, pp. 471-483.
- Pathan, S. and Faff, R. (2013). Does board structure in banks really affect their performance? Journal of Banking and Finance, 37(5), pp. 1573-1589.
- Pathan, S. and Skully, M. (2010). Endogeneously structured boards of directors in banks. Journal of Banking and Finance, 34, pp. 1590-1606.
- Perrow, C. (1970). Organizational Analysis: A Sociological View. Belmont, CA: Wadsworth.
- Raheja, C. G. (2005). Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards. Journal of Financial Quantitative Analysis, 40, pp. 307-329.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. Journal of Business Ethics, 88, pp. 351-366.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure. Accounting, Organizations and Society, 17, pp. 595-612.
- Roberts, P. W. and Dowling, G. R. (2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. Strategic Management Journal, 23, pp.1077-1093.
- Safieddine, A. (2009). Islamic financial institutions and corporate governance: New insights for agency theory. Corporate Governance: An International Review, 17, pp. 142-158.
- Siddiqui, M. N. (2000). Islamic banks: Concept, precept and prospects. Review of Islamic Economics, 9, pp. 21-35.
- Smolo, E. and Mirakhor, A. (2010). The global financial crisis and its implications for the Islamic financial industry. International Journal of Islamic Middle Eastern Finance and Management, 3, pp. 372-385.
- Taras, V., Steel, P. and Kirkman, B. L. (2012). Improving national cultural indices using a longitudinal meta-analysis of Hofstede's dimensions. Journal of World Business, 47, pp. 329-341.
- Usmani, M. T. (2000). An Introduction to Islamic Finance and Islamic Law Series. Amsterdam: Kluwer Law International.

هل ترتبط حوكمة الشركات بمسئوليتها الاجتماعية؟
الوضع في جنوب أفريقيا[1]

- إدويا فيريـــرو، فيريرو وماريا أنجلس فرنانديـــز، إزكيويـــردو وماريـــا جيـــزز مونـــوز، توريـــس وجوانا ماريـــا ريفيرا، ليريـــو وراؤول ليون، ســـوريانو وإيلينا إسكريج، أولميدو

جامعة جاومي الأول في إسبانيا (Universitat Jawne f. Spain)

الملخص:

تقوم الأســـواق الناشـــئة بدور مهم في الاقتصاد العالمـــي؛ نظراً إلى تزايد نموها الاقتصادي، وتحسّـــن البُنـــى التحتية القانونية. وبرغم أهمية هذه الاقتصاديات، تُعد الأســـئلة حول موضوع حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في الأسواق الناشئة نادرة في الأدبيات؛ مما يستوجب إجراء المزيد من البحوث.

ويهدف هذا الفصل إلى دراســـة المتغيرات الرئيســـية البيئية والاجتماعية ومتغيرات حوكمة الشركات المُدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في جنوب أفريقيا، مع الاهتمام بشكل خاص بجوانب الحوكمة، وكيفية ارتباطها بالسمات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية.

وتُبيّن النتائج أن رؤية وإستراتيجية الشركات هي العوامل الرئيسية لحوكمة الشركات؛ لدمج الجوانب المالية الإضافية في عمليات الإدارة، وتحقيق أداء أفضل للمســـئولية الاجتماعية للشركات. كما يظهر من النتائـــج وجود احتيـــاج إلى إجراء المزيد من البحوث التي تدرس كيف يُمكن لهياكل الاســـتدامة لحوكمة الشركات المساهمة في تحقيق مستوى أعلى من الأداء المستدام للشركات.

الكلمات الدّالة: حوكمة الشركات، المســـئولية الاجتماعية للشركات، الاســـتدامة، الأســـواق الناشئة، جنوب أفريقيا، مؤشر الاستدامة.

(١) يشكر الباحثون الدعم المالي المُقدّم من مشروع P1 . ١b٢٠١٠-١٣ من خلال جامعة جاومي الأول.

١. المقدمة:

عــلى مدى العقــود الماضية، درس عدد كبير من العلماء والممارســين مجموعة واســعة مــن قضايا حوكمة الشركات. تقليديــاً، كان مفهوم حوكمة الشركات يرتبــط ارتباطاً وثيقاً بحلِّ تضارب المصالح بين المســاهمين والمديرين، وتعظيم القيمة الاقتصادية للشركة. إلا أن الفضائح الحديثة للشركات وفشلها وجّهت انتباه حوكمة الشركات نحو الاستدامة، والعدل، والشفافية، والمساءلة في الأعمال. ونتج عن ذلك هدف جديد وهو مُواءمة أهداف الشركة مع مصالح أصحاب المصلحة.

وبرغم تحوّل مفهوم حوكمة الشركات نحو الاستدامة، وإدراج القضايا البيئية والاجتماعية في حوكمــة الــشركات، فإن معظــم البحوث درســت موضوع حوكمة الــشركات وموضوع المســئولية الاجتماعية للشركات بشــكل مســتقل. ونظراً لندرة البحوث التي درست هذا الموضوع؛ يقترح الباحثون إجراء بحوث تســعى إلى تســليط الضوء على العلاقة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية، وبالأخص في الأسواق الناشئة؛ حيث يوجد اهتمام بتحويل فكرة حوكمة الشركات بمفردها إلى مفهوم أوسع يشمل خط القاعدة الثلاثي على أنه وسيلة لممارســة الأعمال (Jamali et al., 2008). ويهدف هذا البحث إلى دراســة هذا المجال غير المتطور من مجالات البحث.

وفي عالم الأعمال، تُدرك العديد من الشركات بأن اعتماد منهج إدارة قائم على المسئولية الاجتماعية للشركات قد يكون ضرورياً لتحســين ســمعة الشركات، وزيادة الثقة، وتوليد ولاء العمــلاء، وتقليل تكلفة المعاملات، وجذب المواهــب، والحد من المخاطرة، وتجنّب النتائج الســلبية. ووفقاً لهذا المنهج، طوّر الأكاديميون والممارســون وصانعو السياســات والجهات التنظيمية عدداً من المبادرات التي تُركّز على قضايا الاستدامة في مجال الشركات. وأسهمت مؤشرات الاســتدامة في جعل المسئولية الاجتماعية للشركات قابلة للقياس من خلال تحديد الشركات التي وصلت إلى أعلى معايير الاستدامة في ظل نظام قوي لحوكمة الشركات. وقد تم حديثاً اعتماد هذه المبادرة في الأســواق الناشئة حيث صمّمت العديد من أســواق الأوراق المالية (مثل: مصر، وشــنغهاي، والهند، وساو باولو، وجوهانسبرغ) مؤشراً لقياس ممارسات وأداء وتقارير الشركات، والتي ترتبط بالمتغيرات في القضايا البيئة

والاجتماعية، وقضايا حوكمة الشركات. وفي كل سوق، وبالأخص في الأسواق الناشئة، يُمكن أن تُحفّز مؤشرات الاستدامة الممارسات المسئولة في الشركات؛ مما يُعزّز من تطوّر أسواق رأس المال (Vives and Wadhwa, 2012).

ويطمح هذا البحث إلى سد الفجوة في بحوث العلاقات بين مختلف جوانب مؤشرات الاستدامة في الأسواق الناشئة. وبعد مراجعة السمات الرئيسية لمؤشرات الاستدامة، يُولي هذا البحث اهتماماً خاصاً لدراسة حالة مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، والذي تم تصميمه في عام ٢٠٠٤. ويهدف هذا المؤشر إلى تحديد الشركات المُدرجة في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية والتي تدمج بين مبادئ خط القاعدة الثلاثي والحوكمة الجيدة في أنشطة أعمالها. وتعتمد معايير التحليل على منهج خط القاعدة الثلاثي، ويتم هيكلتها باستخدام أربع قياسات: البيئة، والمجتمع، والحوكمة، وقضايا الاستدامة ذات الصلة، بالإضافة إلى تركيز جديد وهو تغيّر المناخ. والمجموعة الملائمة هي مؤشر All Share فوتسي FTSE / التابعة لسوق جوهانسبرغ للأوراق المالية.

ويهدف هذا البحث إلى دراسة المتغيرات الرئيسية البيئية والاجتماعية ومتغيرات حوكمة الشركات المُدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، مع الاهتمام بشكل خاص بجوانب الحوكمة، وكيفية ارتباطها بالجوانب الاقتصادية والبيئية والاجتماعية. وتُبيّن النتائج الرئيسية أهمية رؤية وإستراتيجية الشركة في دمج الجوانب المالية الإضافية في نقاشات الإدارة، وتعزيز أداء أفضل للمسئولية الاجتماعية للشركة. ويُقدّم هذا البحث معرفة دقيقة عن الرابط بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية، كما يوصي هذا البحث بإجراء بحوث مستقبلية لدراسة هياكل ملائمة لحوكمة الشركات؛ لتحقيق مستوى أعلى من مستويات الأداء المستدام للشركات.

وينقسم هذا الفصل إلى خمسة أجزاء: بعد هذه المقدمة، يعرض الجزء الثاني مراجعة للإطار النظري، ويعرض الجزء الثالث تصميماً بحثياً لدراسة حالة من جنوب أفريقيا، ويُبيّن الجزء الرابع تحليلاً وصفياً للجوانب البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات، وتحليل مُقارن بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في جنوب أفريقيا، مع الأخذ بعين الاعتبار العلاقات بين

مختلــف الجوانب البيئية والاجتماعية وحوكمة الــشركات، ويعرض الجزء الخامس مُلخّص واستنتاجات هذا البحث.

٢. تقييم الأداء البيئي والاجتماعي وأداء حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة:

دور مؤشرات الاستدامة:

يصف التعريف الأكثر اقتباســاً لحوكمة الــشركات مفهوم حوكمة الشركات بأنه «النظام الــذي يتم من خلاله إدارة الــشركات والتحكّم بها» (Cadbury, 1992). وتحت مظلة هذا التعريف، تُحدّد حوكمة الشركات العلاقات بين مختلف أصحاب المصلحة، ولها دور حاســم في الشركة التي تُدار بشكل جيد، كما تُزوّد بمزايا تنافسية مع الحفاظ على قيمة الشركة على المدى الطويل (COM, 2012).

تقليديــاً، أولت الأدبيات الأكاديمية اهتماماً خاصاً بدراســة العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المــالي في الــدول المُتقدّمة (Daily et al., 2003; Tosi et al., 2000). إلا أن حالات الفســاد في الشركات، والممارســات الخاطئة، والأزمات المالية الحديثة أســهمت في الاهتمام بالجوانــب البيئية والاجتماعيــة وحوكمة الــشركات، ودمجها من خلال عمليــات الإدارة؛ لضــمان النجاح المســتدام للشركات. ونتيجة لذلك، قام عدد متزايــد من البحوث الحديثة (Fernández Sánchez et al., 2011; Post et al., 2011; Walls et al., 2012) بتوســيع نطاق البحوث الســابقة حول حوكمة الشركات من منظور المسئولية الاجتماعية للشركات. ولكن لا تزال هذه البحوث تُركّز على الدول المُتقدّمة لا النامية.

وفي الوقــت الحاضر، تقوم الدول النامية بدور متزايد الأهمية في الاقتصاد العالمي؛ نظراً إلى تزايد نموهــا الاقتصادي، وتقدّمها في البرامج الاجتماعية والسياســية والاقتصادية والتي تُقدّم فرصاً تجذب المســتثمرين. وفي هذه الاقتصاديات، تُعد الممارســات الجيدة لحوكمة الشركات شروطاً رئيسية لتحقيق النمو المستدام، إلا أن دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات والاســتدامة في الأسواق الناشــئة تعتبر نادرة في البحوث التجريبية السابقة؛ مما يستوجب إجراء المزيد من البحوث.

إن الاستدامة مفهوم معقد ومنفتح للعديد من التفسيرات (Atkinson, 2000; Lopez et al., 2007). تُعـرّف اللجنة العالمية المعنية بالبيئة والتنمية (المعروفة أيضاً باسـم لجنة برونتلاند Brundtland) الاسـتدامة بأنهـا «تطوّر يُلبّي احتياجـات الوقت الحاضر، دون المساس بقدرة الأجيال المستقبلية على تلبية احتياجاتها الخاصة» (World Commission on Environment and Development, 1987). وتشـمل التنميـة المسـتدامة «خـط القاعدة الثلاثي»: العوامل الاقتصادية والبيئية والاجتماعية التي تُؤثّر في قدرة المنظمة على البقاء والنمو (Beloff et al., 2003). ومن ثم، من الصعب أحياناً تقدير أداء الشركات من حيث المسـئولية الاجتماعية للشركات (Graafland et al., 2004)، واتخاذ قرارات الأعمال، والمقارنة بين الشركات؛ نظراً لاختلاف وتعدّد مقاييس الأداء (Krajnc and Glavič, 2005)، وجـودة المعلومات المُتاحة (Belu, 2009)، وبالأخص في حال لم يكن هنالك إتّفاق في الآراء فيما يخص منهجية التقييم (McWillaims et al., 2006).

ويوجد هنالك عدد كبير من أُطر تقييم الاسـتدامة والتـي تُحاول تقييم أداء الشركات. ووفقاً لسـينغ Singh وآخرين (٢٠٠٩)، يُعد التالي أهمها: مجلس الأعمال العالمي للتنمية المسـتدامة (WBCSD, 1997)، والمبادرة العالمية لإعداد التقارير (GRI, 2002a; 2002b)، ومعايـير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 2002a; 2002b). إلا أنه في غياب طريقة مقبولة بشـكل عام لتقييم أداء الاسـتدامة في المنظمات، والاحتياج المُعترف به إلى وجـود نماذج ومقاييس وأدوات يسـتخدمها الأفراد والمنظـمات والمجتمعات لقياس الأداء الاجتماعـي والبيئـي للشركات (Singh et al., 2000)؛ تُسـتخدم التقييـمات التي تُقدّمها مؤشرات مخزون الاستدامة مرجعاً رئيسياً في السوق.

وتُعـد مؤشرات الاسـتدامة مؤشرات لاتجاهات الأسـعار التي تعرضها معظم الأسـهم الأكثر تمثيلاً في سـوق الأسـهم، شأنها شـأن المؤشرات التقليدية لسوق الأسـهم. إلا أنه في هذه الحالة، يقتصر السـوق على الشركات المسئولة اجتماعياً. وتُعد هذه المؤشرات مُتاحة للعامـة. وتعتمد منهجية تطوير المؤشر على الشـخص الذي يقوم بتصميم، وتطوير، ونشر المؤشر. وبشكل عام، تتّسم هذه المؤشرات بخصائص مُعيّنة، مثل: التزويد بتمثيل لإجمالي السـوق الذي تقوم بتغطيته، واستخدامها أصولاً أساسية للمشتقّات والمنتجات التجميعية.

وتُســتخدم هذه المؤشرات أيضاً مؤشراتٍ مرجعيةً في إدارة المحافظ الاســتثمارية المســئولة اجتماعياً (Fernández and Muñoz, 2009).

ولمؤشرات الاســتدامة معايــير مختلفة عند تقييــم أداء المســئولية الاجتماعية للشركات، واختيار الأعمال. وتتكوّن معظم أساليب التقييم من المعايير السلبية التي تستبعد استثمارات مُعيّنة، والمعايير الإيجابية التي تُحدّد الشركات ذات السلوك الأفضل، إلا أن هذه المعايير ليست مُوحّدة دائماً. وبرغم هذا التنوّع، يجدر التأكيد على اعتماد أنظمة تقييم الوكالات والمؤشرات على نموذج مُعدّل لأصحــاب المصلحة (Fassin, 2009; Podnar and Jancic, 2006)، بشرط أن يتم أخذ احتياجات ومصالح أصحاب المصلحة في الشركة بعين الاعتبار.

وعــلاوة على ذلــك، تعتمد نماذج تقييم مؤشرات الاســتدامة على المعايــير والاتفاقيات الدولية لقياس الجوانب الاجتماعية. وعلى وجه الخصوص، تكون معايير مؤشرات الاستدامة المُستخدمه في الغالب هي: معايير الإعلان العالمي لحقوق الإنسان، ومعايير العمل الأساسية لمنظمــة العمل الدوليــة. وفي المقابل، تُعــد المعايير العالمية لحوكمة الــشركات هي الأقل استخدام (Escrig-Olmedo et al., 2010).

ويوجد هنالك عدد من البحوث التي تســتخدم مؤشرات الاستدامة لتحليل العلاقات في مجال المسئولية الاجتماعية للشركات (مثل: Escrig et al., 2010; Brammer et al., 2006; Statmen, 2000 وغيرهم). وللشركات المُدرجة في مؤشرات الاســتدامة اهتمام أكثر تكاملاً بالمســئولية الاجتماعية للشركات، كما أنها عينة كافية لدراسة المتغيرات البيئية والاجتماعية ومتغيرات حوكمة الشركات وعلاقاتها.

٣. تصميم البحث:

يُســتخدم منهج دراســة الحالة في هذا البحث لدراســة المتغيرات الرئيسية البيئية والاجتماعية ومتغيرات حوكمة الشركات المُدرجة في مؤشر الاســتثمار المسئول اجتماعياً في ســوق جوهانســبرغ للأوراق المالية، مع الاهتمام بشــكل خاص بجوانب الحوكمة، وكيفيــة ارتباطهــا بالجوانــب الاقتصادية والاجتماعية. وتم تدشــين مؤشر الاســتثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في عام ٢٠٠٤، وهو أول مؤشر في

الأسواق الناشئة. وقد أتاحت هذه المبادرة الناجحة زيادة الاهتمام بالاستثمار المسئول في الأسواق الناشئة.

ويُســتخدم منهج دراســة الحالة على نطاق واسع باعتباره أســلوباً بحثياً في تخصصات العلــوم الاجتماعية، مثل: العمل الاجتماعي، والأعمال والتســويق، والإدارة العامة، وما إلى ذلك (Yin, 2009). ويُتيح هذا المنهج للباحث استكشــاف الأفراد أو المنظمات، من خلال التدخّلات المعقدة، أو العلاقات، أو المجتمعات، أو البرامج (Yin, 2003).

٣. ١ وضع الشركات في جنوب أفريقيا:

في جنــوب أفريقيا، وكما شــدّد أريا Arya وبــاسي Bassi (٢٠١١)، فقــد أثّرت عوامل اجتماعيــة واقتصادية وقانونية مختلفة على تطوّر قوانين المســئولية الاجتماعية للشركات. وتم تشجيع التزام الحكومة الوطنية بالتنمية الاجتماعية بعد فترة التمييز العنصري. كما تم سن عدد من قوانين المسئولية الاجتماعية للشركات منذ عام ١٩٩٤، مثل: قانون المساواة في العمل عام ١٩٩٨، وقانون تنمية المهارات عام ١٩٩٨، والترويج لقانون تعزيز المساواة ومنع التمييز الجائر عام ٢٠٠٠ (Visser, 2005).

وفيــما يخــص حوكمة الشركات في جنــوب أفريقيا، يعد تقرير كنــج لحوكمة الشركات والــذي صدر عــام ١٩٩٤ أول معيار لحوكمة الشركات تم إصــداره بناء على منهج أصحاب المصلحة (Visser, 2004). ومن ثم نُشرت نسخ مُنقّحة من هذا التقرير في عام ٢٠٠٢ (كنج الثاني King II)، وعام ٢٠٠٩ (كنج الثالث King III).

وتطوّر مؤشر الاســتثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في سياق تقريــر كنج الثاني لحوكمة الشركات (٢٠٠٢) والذي يُعد أحــد أهم الملخصات الفعالة على نطاق واسع لأفضل الممارسات العالمية لحوكمة الشركات (Banhegyi, 2007).

ويحث المعيار الثاني الشركات على تبنّي خط القاعدة الثلاثي كوسيلة لممارسة الأعمال،وفي هذا الصدد، ينص المعيار على التالي.

«تكون الشركة المُدارة بشــكل جيد على علم بالقضايا الاجتماعية، وتســتجيب لها؛ مما يضع أولوية كبيرة على المعايير الأخلاقية. ويُنظر إلى مواطنة الشركات على نحو متزايد بأنها

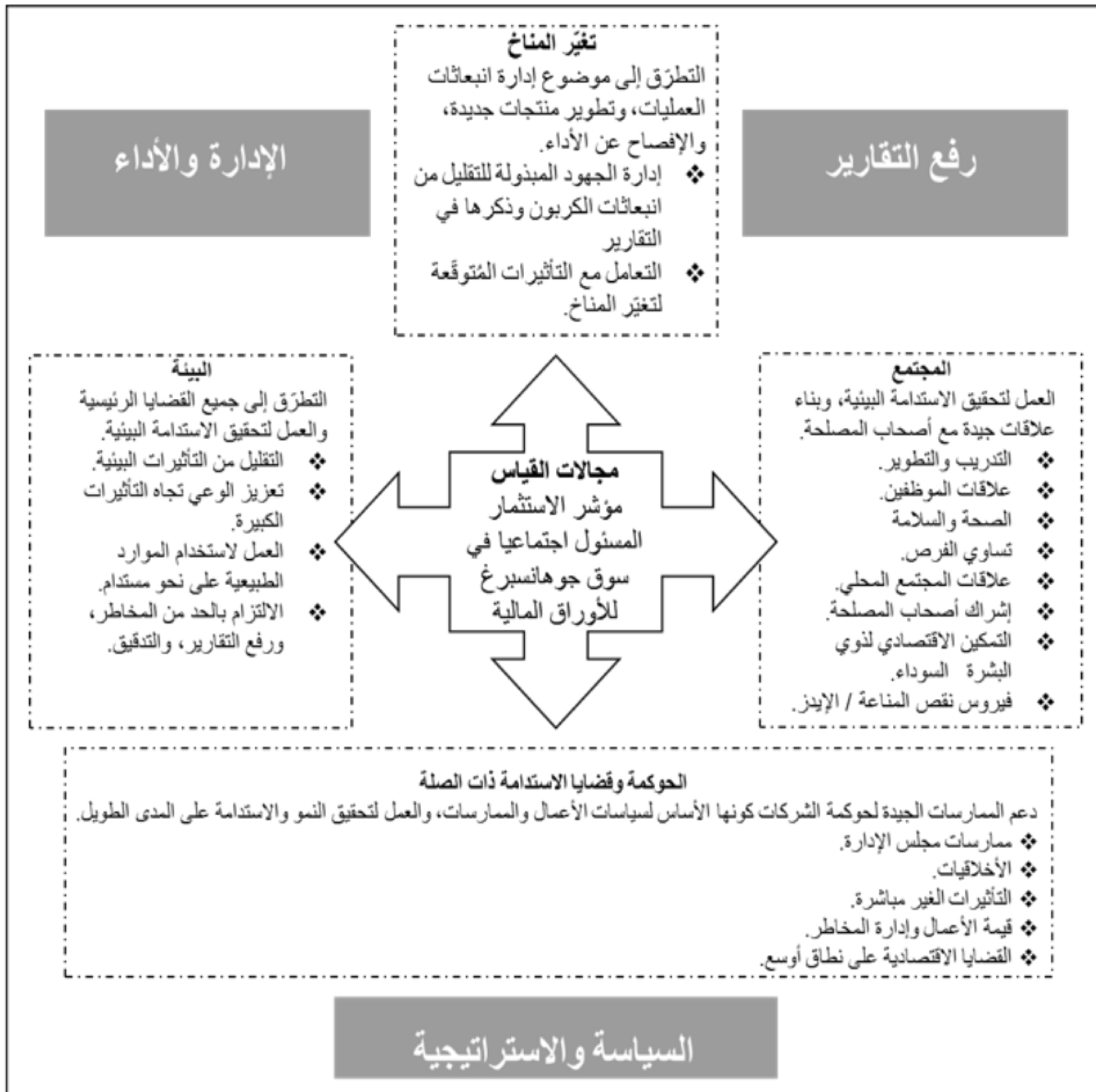
تتّسم بعدم التمييز أو الاستغلالية، ومسئولة فيما يخص قضايا البيئة وحقوق الإنسان. ومن المُرجح أن تنال الشركة منافع اقتصادية غير مباشرة (مثل تحسّن الإنتاجية وسمعة الشركات) من خلال أخذ هذه العوامل بعين الاعتبار» (IoD of South Africa, 2002: 11).

ووفقاً لهذا المنهج من مناهج الاستدامة، يُدرك المعيار أهمية حوكمة الشركات في معالجة تضارب المصالح أثناء التنافس، ومواطنة الشركات، والمسئولية الاجتماعية والبيئية، فضلاً عن تشجيع الكفاءة، ومكافحة الفساد. ولهذه الغاية، وكما ذكر روسو Rossouw (٢٠٠٥)، يُوصي المعيار بعملية تتكوّن من ست مراحل للأداء الأخلاقي في الإدارة، وهي كالتالي: أولاً، تحديد تصوّرات وتوقعات أصحاب المصلحة فيما يخص الأداء الأخلاقي للشركة، وذلك من خلال مشاركتهم. ثانياً، التشديد على القيم والمعايير الأخلاقية للشركة، وتدوينها في ميثاق أخلاقيات المهنة. ثالثاً، إضفاء الطابع المؤسسي على القيم وميثاق أخلاقيات المهنة للشركة، على المستويين الإستراتيجي والنظامي. رابعاً، مراقبة وتقييم الامتثال لميثاق أخلاقيات المهنة، والأداء الأخلاقي للمحاسبة والتدقيق، وفقاً للتحدّيات العالمية الناشئة. خامساً، وضع معايير للمراجعة والمحاسبة الأخلاقية. سادساً، الإفصاح عن الأداء الأخلاقي لأصحاب المصحلة المعنيين (IoD of South Africa, 2002: 108-113).

وللمساهمة في تطوير ممارسة مسئولة للأعمال في جنوب أفريقيا، يؤكد سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية على ضرورة وجود مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً؛ لتوجيه الشركات فيما يخص الممارسات البيئية والاجتماعية وممارسات حوكمة الشركات التي ينبغي أن تتضمّنها، وتزويد المستثمرين بأداة لتمييز الشركات التي حافظت على الممارسات الجيدة فيما يخص خط القاعدة الثلاثي. ومن ثم، حدّد سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية معايير لقياس الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، وأداء حوكمة الشركات المُدرجة في مؤشر All Share فوتسي/ سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (المجموعة الملائمة)؛ للتعرّف على الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية التي تدمج مبادئ خط القاعدة الثلاثي والحوكمة الرشيدة في أنشطة أعمالها.

٢.٣ منهجية ومقومات مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية:

تقوم شركة فوتسي العالمية المحدودة بحساب مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية نيابة عن السوق. وتُصبح الشركة مُؤهّلة لإدراجها في هذا المؤشر في حال كانت جزءاً من مؤشر All Share فوتسي/ سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، وفي حال استوفت متطلبات الاختيار كما هو مُبيّن في المعايير. ويستخدم سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية التحليل المُقدّم من قبل مُزوّد بيانات عالمي، لتقديم (خدمات بحوث الاستثمار الأخلاقي) وليكون عاملاً رئيسياً لتحديد ما إذا كانت الشركة تُطابق المعايير (JSE, 2011). وتتماشى معايير مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً مع المبادئ العالمية للاستدامة، بالإضافة إلى التنمية المحلية لهذا الموضوع. وتُرجمت هذه المبادئ إلى مؤشرات تمت هيكلتها مع فئات البيئة والمجتمع والحوكمة وغيرها من قضايا الاستدامة ذات الصلة، بالإضافة إلى فئة إضافية منذ عام ٢٠١٠ ركّزت على القياس، وهي فئة تغيّر المناخ (JSE and EIRIS, 2010). ويتضمّن الشكل رقم (١) المواضيع الواسعة النطاق للبيئة، والمجتمع، والحوكمة، وتغيّر المناخ. وتقيس المعايير كيفية دمج الشركات للمبادئ الناشئة من كل مجال من مجالات القياس في أُطرها الحالية للحوكمة والأنشطة في مجالات الأعمال: السياسة، والإستراتيجية، والإدارة، والأداء، ورفع التقارير.



المصـــدر: بيانات الباحث بناء على ســوق جوهانســبرغ للأوراق المالية وخدمات بحوث الاســتثمار الأخلاقي (٢٠١٠).

الشكل رقم (١): مواضيع المعايير ومجالات القياس

وينبغي أن تســتوفي الشركة عدد المــؤشرات المطلوب على النحو المُبيّن في الشــكل رقم (٢)؛ وذلــك لتُصبح مُؤهّلة لــلإدراج. وفي حال كانت الشركة مُدرجة في المؤشر، فإنها تخضع لمراجعة اســتيفاء هذه المتطلبات ســنوياً. وفي بعض المواضيع، يتم تقســيم المؤشرات إلى مــؤشرات رئيســية والتي تُغطّي العنــاصر التي ينبغــي تواجدها في الــشركات كحد أدنى، والمؤشرات المنشودة والتي تُشير إلى القضايا الطموحة أو المُتقدّمة. وفيما يخص فئة البيئة، يُصنّف مؤشر الاســتثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية الشركات إلى ثلاث فئات: عالية التأثير، أو متوســطة التأثير، أو منخفضة التأثير، بناء على أنشطة أعمالها، مع الحد الأدنى من المتطلبات للشركات التي تعتمد على هذا التصنيف للتأثير.

ومنذ عام ٢٠٠٨، ينشر ســوق جوهانســبرغ للأوراق المالية أســماء الشركات ذات الأداء الأفضل، وهي الشركات التي تُلبّي المستوى البيئي ذا الصلة (مع الأخذ بعين الاعتبار تصنيف التأثــير البيئي للشركة)، وجميع المؤشرات الرئيســية التي تخص قضايــا المجتمع والحوكمة والاستدامة ذات الصلة، وتشمل وجود رئيس مجلس إدارة مستقل، وتُقدّم دليلاً لكل مؤشر ذي صلة بتغيّر المناخ (JSE and EIRIS, 2010).

		عالية التأثير	متوسطة التأثير	منخفضة التأثير
	السياسة	ينبغي توفير السياسة للعامة، بالإضافة إلى: جميع المؤشرات الرئيسية الخمسة، وما لا يقل عن مؤشر واحد منشود، أو أربعة مؤشرات رئيسية، بالإضافة إلى مؤشرين منشودين.	أربعة مؤشرات، وينبغي أن تكون ثلاثة منها على الأقل رئيسية.	ينبغي أن تكون نشرت بيان للسياسة يتضمّن ما لا يقل عن مؤشر واحد رئيسي، أو مؤشر منشود، أو تستوفي إما متطلبات الإدارة، أو متطلبات رفع التقارير.
	الإدارة / الأداء	بناء على تغطية متطلبات EMS: ستة مؤشرات، وأهداف كمية، أو خمسة مؤشرات، متضمناً ذلك أهدافاً مُوثّقة في جميع المجالات الرئيسية. تُعد شهادة آيزو أو تسجيلات EMAS مُستوفية لمتطلبات جميع المؤشرات.	بناء على تغطية متطلبات EMS: أربعة مؤشرات، أو ستة مؤشرات تتضمّن أهداف كمية مُوثّقة. تُعد شهادة آيزو أو تسجيلات EMASمُستوفية لمتطلبات جميع المؤشرات.	ينبغي أن تكون أكملت مراجعة مبدئية / خط الأساس؛ لتحديد التأثيرات الكبيرة، أو تستوفي إما متطلبات السياسة، أو متطلبات رفع التقارير.
البيئة	رفع التقارير	بناء على تغطية متطلبات EMS: ما لا يقل عن مؤشرين رئيسيين ومؤشر واحد منشود، أو ثلاثة مؤشرات رئيسية، أو مؤشرين رئيسيين، مع مؤشرين منشودين.	ينبغي أن يشمل التقرير المجموعة بأكملها، ويتضمّن نص السياسة البيئية، بالإضافة إلى مؤشر آخر لرفع التقارير.	ينبغي أن يشمل التقرير المجموعة بأكملها، ويتضمّن وصف للتأثيرات الرئيسية، أو يستوفي إما متطلبات السياسة، أو متطلبات الإدارة.
المجتمع		ينبغي أن تستوفي الشركة أغلبية جميع المؤشرات[1]، والتي ينبغي أن يكون ثلثها رئيسياً. وبالإضافة إلى المتطلب العام، يجب على الشركات العاملة في جنوب أفريقيا أن تستوفي ما لا يقل عن مؤشر واحد رئيسي في كل من التمكين الاقتصادي لذوي البشرة السوداء وفيروس نقص المناعة/ الإيدز، على التوالي.		
الحوكمة وقضايا الاستدامة ذات الصلة		ينبغي أن تستوفي الشركة أغلبية جميع المؤشرات[2]، والتي ينبغي أن يكون ثلثها رئيسياً.		
رفع التقارير		بشكل مثالي، ينبغي وجود جميع مؤشرات رفع التقارير في المجال العام، وينبغي إظهار التزام واضح بالإفصاح العام عن هذه المؤشرات على المدى القصير. وفي المستقبل، يُتوقّع أن تكون المؤشرات التي تستوجب معلومات مُتوفرة ومُتاحة للعامة.		
تغيّر المناخ		يجب على الشركات إثبات التالي فيما يخص المؤشرات: مسئولية عليا عن تغيّر المناخ والقضايا ذات الصلة. التزام نحو تغيّر المناخ.		

١. تعني كلمة «أغلبية» في هذا السياق نصف (٥٠٪) من جميع المؤشرات الرئيسية والمنشودة، بالإضافة إلى مؤشر واحد.

٢. تعني كلمة «أغلبية» في هذا السياق نصف (٥٠٪) من جميع المؤشرات الرئيسية والمنشودة، بالإضافة إلى مؤشر واحد.

المصدر: سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية وخدمات بحوث الاستثمار الأخلاقي (٢٠١٠: ٦).

الشكل رقم (٢): مواضيع المعايير ومجالات القياس

٣. ٣ العينة والبيانات:

تــم الحصول عــلى معلومات موضوعات البيئة والمجتمــع والحوكمة من قاعدة بيانات Asset٤ (Thomson Reuters - Datastream)، والتــي تُــزوّد بمعلومات اقتصادية تخص البيئــة والمجتمع والحوكمة، تتّســم بالشــفافية، والموضوعيــة، وقابلة للتدقيــق والمقارنة (Schafer et al., ٢٠٠٦). وتتكــوّن عينة البحث من ٧٥ شركة مُدرجة في مؤشر الاســتثمار المســئول اجتماعياً في ســوق جوهانســبرغ للأوراق المالية في عام ٢٠١٠. وكانت بيانات ٢٧ شركــة (٣٦٪) مفقودة؛ ولذلك، تضمّنت العينة النهائيــة ٤٨ شركة (٦٤٪). ويعرض الملحق التالي: أولاً، الشركات المُدرجة في مؤشر الاســتثمار المســئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ لــلأوراق الماليــة لعام ٢٠١٠. ثانيــاً، العام الذي أُدرجت فيه لأول مــرة. ثالثاً، ما إذا كانت الشركــة لا تزال في المؤشر في عام ٢٠١٢. رابعــاً، الشركات ذات المعلومات المُتاحة في قاعدة بيانات Asset٤. خامســاً، الشركات ذات الأداء الأفضل لعام ٢٠١٠، وفقاً لمؤشر الاســتثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية.

ومن المُمكن تكويــن رابط بين جوانب البيئة والمجتمع والحوكمة التي نظر إليها مؤشر الاســتثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانســبرغ للأوراق المالية وقاعدة بيانات Asset4 (انظر إلى الجدول رقم ١). وفي هذا البحث، تمت دراسة الركيزة الاقتصادية بشكل مشترك مع ركيزة حوكمة الشركات باتّباع هيكل مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية.

الجدول رقم (١)

مجالات قياس مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية

مجالات القياس			
قاعدة بيانات Asset4		مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية	
الجانب البيئي	تقليل الانبعاثات	• إدارة الجهود المبذولة للتقليل من انبعاثات الكربون وذكرها في التقارير، والتعامل مع تأثيرات تغيّر المناخ • العمل لتحقيق الاستدامة البيئية • معالجة جميع القضايا الرئيسية	تغيّر المناخ والبيئة.
	الابتكار في الإنتاج	• إدارة الجهود المبذولة للتقليل من انبعاثات الكربون وذكرها في التقارير، والتعامل مع تأثيرات تغيّر المناخ • العمل لتحقيق الاستدامة البيئية • معالجة جميع القضايا الرئيسية	
	تقليل استخدام الموارد	• إدارة الجهود المبذولة للتقليل من انبعاثات الكربون وذكرها في التقارير، والتعامل مع تأثيرات تغيّر المناخ • العمل لتحقيق الاستدامة البيئية • معالجة جميع القضايا الرئيسية	
الجانب الاجتماعي	المسئولية تجاه العميل / المنتج	• إشراك أصحاب المصلحة • الصحة والسلامة	المجتمع
	المجتمع / المجتمع المحلي	• علاقات المجتمع المحلي • إشراك أصحاب المصلحة	
	المجتمع / حقوق الإنسان	• التمكين الاقتصادي لذوي البشرة السوداء	
	القوى العاملة / التنوّع والفرص	• التمكين الاقتصادي لذوي البشرة السوداء • تساوي الفرص	

مجالات القياس			
قاعدة بيانات Asset4		مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية	
	القوى العاملة / جودة العمل	• علاقات الموظفين	
	القوى العاملة / الصحة والسلامة	• الصحة والسلامة • فيروس نقص المناعة / الإيدز	
	القوى العاملة / التدريب والتطوير	• التدريب والتطوير	
جانب الحوكمة	مجلس الإدارة / وظائف المجلس	• ممارسات المجلس	الحوكمة وقضايا الاستدامة ذات الصلة
	مجلس الإدارة / هيكل المجلس	• ممارسات المجلس	
	مجلس الإدارة / سياسة التعويض	• ممارسات المجلس	
	التكامل / الرؤية والإستراتيجية	• قيمة الأعمال وإدارة المخاطر • التأثيرات غير المباشرة • الأخلاقيات	
	المساهمون / حقوق المساهمون	• القضايا الاقتصادية الواسعة النطاق	
الجوانب الاقتصادية	الهوامش / الأداء	• القضايا الاقتصادية الواسعة النطاق	
	الربحية / ولاء المساهمون	• القضايا الاقتصادية الواسعة النطاق	
	الإيرادات / ولاء العميل	• القضايا الاقتصادية الواسعة النطاق	

المصدر: بيانات الباحثين والتي تعتمد على مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، وقاعدة بيانات Asset4.

٤. النتائج التجريبية:

يعــرض هذا الجزء تحليلاً وصفيــاً لجوانب البيئة والمجتمــع والحوكمة، وتحليل مُقارن للــشركات ذات الأداء الأفضــل وغيرها من الشركات المُدرجة في مؤشر الاســتثمار المســئول اجتماعياً في ســوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في جنوب أفريقيا. كما يعرض أيضاً العلاقات بين مختلف جوانب البيئة والمجتمع والحوكمة.

٤. ١ تحليل وصفي لجوانب البيئة والمجتمع والحوكمة في الشــركات المُدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية:

يُلخّص الجدول رقم (٢) الإحصائيات الوصفية الرئيسية التي ترتبط بركائز أداء المسئولية الاجتماعيــة للــشركات. ويُعد هذا الجــدول مقدمة للتحليل التجريبي المُســتخدم في هذا البحث.

الجدول رقم (٢)

الإحصائيات الوصفية لركائز الحوكمة والاقتصاد والبيئة والمجتمع

الركائز	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى
درجة حوكمة الشركات	٦٤,٠٥	١٩,٣٢	٢٤,٧١	٥٣,٧	٦٥,٧٣	٧٦,٨٧	٩٤,٥٠
درجة الاقتصاد	٧١,٤٢	٢١,١٢	٢١,١٥	٥٨,٠٦	٧٧,٩١	٨٧,٦٤	٩٧,٨٠
درجة البيئة	٦٩,٣٠	٢٢,٠٠	١٠,٨٤	٥٩,٩٤	٧٥,٨٨	٨٥,٦٠	٩٤,٥٢
درجة المجتمع	٨٣,٤٦	١٨,٢٥	١١,٨٧	٨٠,٥٠	٨٩,٩٦	٩٣,٧٣	٩٦,٢٣

يكشف هذا التحليل السابق أن درجة حوكمة الشركات كانت الأقل مقارنة بركائز البيئة والمجتمع (المتوســط = ٦٤,٠٥٪). ومن شأن ذلك أن يُثير الشك في أهمية حوكمة الشركات كركيزة أساسية من ركائز أداء المسئولية الاجتماعية للشركات. ولتوضيح هذه النتائج الأولية؛ فإنه من الضروري إجراء تحليل عميق للفئات المُدرجة في كل ركيزة.

٤. ١. ١ جوانب الحوكمة:

تقيس فئات ركيزة حوكمة الــشركات أنظمة الشركة وعملياتها؛ مما يضمن عمل أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين بما فيه مصلحة المساهمين على المدى الطويل. وفي هذه الركيزة، تتضمّــن قاعدة بيانــات Asset4 الفئات التاليــة: مهمة مجلــس الإدارة، وهيكل المجلس، وسياســة التعويض، والرؤية والإســتراتيجية، وحقوق المســاهمين. ويُبيّن الجدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية لدرجات فئات الحوكمة الخمس، كما ذكرتها قاعدة بيانات Asset4.

الجدول رقم (٣)

الإحصائيات الوصفية لفئات الحوكمة

فئات الحوكمة	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى
مهام مجلس الإدارة	٥٨,٣٩	٢٠,٠٤	١٨,٧٣	٤٤,٩٢	٥٩,٧٥	٧٢,٢١	٨٩,٧٣
هيكل المجلس	٥١,٣٤	٢٢,٤٢	١٥,٣٧	٢٨,٢٧	٥٠,٨٧	٧٢,٠٤	٨٩,٢٢
سياسة التعويض	٧٢,٢٦	١٣,٨٥	٣٥,٦٧	٦٣,٦٤	٧٧,٣٧	٨٢,٤٦	٨٩,٩٦
الرؤية والإستراتيجية	٨٣,٣٩	١٤,٨٠	١٩,١٤	٨٢,٦٤	٨٩,٤٩	٩٢,١٣	٩٣,٦٥
حقوق المساهمين	٣٥,٦٠	٢٧,٥٦	١,٠١	١١,٩٩	٢٩,٧٦	٥٣,٣٩	٩٥,٨٥
درجة حوكمة الشركات	٦٤,٠٥	١٩,٣٢	٢٤,٧١	٥٣,٧٠	٦٥,٧٣	٧٦,٨٧	٩٤,٥٠

وعند التركيز على فئة مهام مجلس الإدارة، يتضح أن عينة الشركات تتبع ٥٨٪ في المتوسط مــن أفضل مبادئ حوكمة الشركات التي تخص أنشــطة المجلــس ومهامه. وفي هذه الفئة، توجــد هنالك عدة ممارســات تخص الحفاظ على مجلــس إدارة فعال موجود في مجموعة واســعة من الشركات. على ســبيل المثال، توجــد في أكثر من ٨٠٪ من الشركات سياســات للحفاظ الفعال والمســتقل على لجان الترشيح، ولجان المراجعة ولجان المسئولية الاجتماعية، إلا أن لجنــة حوكمــة الشركات لا توجد إلا في ٢٦٪ فقط من الشركات. وفيما يخص نشــاط مجالس الإدارة، فإن نســبة متوســط الحضور ٩٢٪ ، ويتم نشر هذه المعلومات الإجمالية في ٩٢٪ من الشركات، وتنشر ٦٥٪ فقط من الشركات هذه المعلومات بشكل فردي.

وفي فئة هيكل مجلس الإدارة، بلغت نسبة متوسط أفضل الممارسات التي تخص التوازن في عضوية المجلس في الشركات ٥١٪. ولجميع الشركات هيكل مُوحّد لمجلس الإدارة، ويبلغ متوسط عدد الأعضاء في مجلس الإدارة ١٤ عضواً، وتبلغ نسبة متوسط عدد الأعضاء المستقلين ٥٥٪ ، في حين تبلغ نسبة متوسط عدد الأعضاء غير التنفيذيين ٧٥٪. وفي كل مجلس إدارة، يكون الرئيس التنفيذي عضواً في مجلس الإدارة، وفي ٩٢٪ من الشركات، يشغل شخصان مختلفان منصب الرئيس التنفيذي ومنصب رئيس مجلس الإدارة. وتُعد هذه نقاط قوة، ولكن مع ذلك، لا توجد سياسة عامة شاملة تخص وجود مجلس إدارة متوازن إلا في ١٥٪ من الشركات، ولا توجد سياسة تخص التنوّع الثقافي أو اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة إلا في أقل من ٢٠٪ من الشركات. وفي الواقع، بلغت نسبة متوسط النساء في مجلس الإدارة ١٦٪، وبلغت نسبة أعضاء مجلس الإدارة ذوي الخلفية الخاصة بالصناعة أو الخلفية المالية القوية ٥٨٪ فقط.

وفيما يخص فئة سياسة التعويض، بلغت نسبة متوسط ما حققّته الشركات في أفضل ممارسات التنافس والتعويض الإداري الملائم ٧٢٪. وتُعد هذه الفئة في حوكمة الشركات هي الأقل اختلافاً بين الشركات. وفي ٩٦٪ من الحالات، تكون المكافآت على شكل رواتب ثابتة، وعلاوات، وخطط خيارات الأسهم (أو الأسهم المُقيّدة)، حيث تكون خيارات الأسهم مُتاحة لفترة ثلاث سنوات بحد أدنى. ومن نقاط الضعف، تستوجب ٣٤٪ فقط من الشركات موافقة المساهمين قبل اعتماد خطط خيارات الأسهم، ولم تُزوّد أي شركة بأي معلومات حول إجمالي التعويض الفردي لكل عضو تنفيذي وعضو مجلس إدارة.

وفيما يخص فئة الرؤية والإستراتيجية، يُبيّن الجدول رقم (٣) تحقيق الشركات لأعلى درجة في فئة ركيزة حوكمة الشركات؛ حيث بلغت نسبة المتوسط ٨٣٪. ومن ثم، يُمكن أن يُشير ذلك إلى أهمية هذه الفئة في أداء المسئولية الاجتماعية للشركات، رغم الدرجات المنخفضة لركيزة حوكمة الشركات. وتوجد في أكثر من ٩٠٪ من الشركات سياسة لدمج القضايا البيئية والاجتماعية وقضايا الحوكمة في إستراتيجيتها واتخاذ القرارات اليومية، كما توجد لديها لجنة مُكرّسة للمسئولية الاجتماعية للشركات، أو فريق لدعم دمج القضايا البيئية والاجتماعية وقضايا الحوكمة في إدارة الشركات. وبالإضافة إلى ذلك، تشرح معظم الشركات (٨٥٪) كيفية

إشراك أصحــاب المصلحة. ويوجد هنالك عدد كبير من الــشركات (٨٩٪) التي تنشر تقرير المســئولية الاجتماعية للشركات، وفقاً لتوجيهات المبادرة العالمية لإعداد التقارير. وتستعين ٥٨٪ من الــشركات بمدقّقين خارجيين لتقارير المســئولية الاجتماعية للشركات، مثل: شركة إرنســت ويونــغ Ernst & Young، وشركة برايس ووترهاوس كوبــرز Pricewaterhouse Coopers Inc.، وشركة ديلويت وتوش Deloitte & Touche، وسستبراندس Sustbrands، وشركــة إدارة الموارد البيئية المحــدودة. وبرغم النتائج الإيجابية، لم تُوقّع إلا ٢٨٪ فقط من الشركات على الميثاق العالمي للأمم المتحدة.

وفيما يخص حقوق المســاهمين، لا يزال هنالك مجال للتحســين حيث تتبع الشركات في المتوســط ٣٦٪ فقط من مبادئ حوكمة الشركات لأفضل الممارســات التي تخص سياســات المســاهمين ومعاملتهم بشكل عادل، ويُمكن أن تُعزى هذه النتيجة المتواضعة إلى خصائص هياكل الملكية. تُعد هذه الهياكل للملكية عالية التركّز؛ حيث بلغت نســبة متوسط ملكية الداخليين وكبار المساهمين للأسهم ٣٩٪. وعلاوة على ذلك، يحمل أكبر مالك في المتوسط ٢٠٪ من الأســهم، وتكون الشركات هي معظم كبار المُلّاك. على ســبيل المثال، تملك شركة أنجلو كابيتــال المحــدودة Anglo South Africa Capital Limited في جنوب أفريقيا ٨٠٪ من إجمالي أسهم الشركة الأنجلو أمريكية للبلاتين المحدودة Anglo American Platinum، في حين تملك شركة فودافون Vodafone ٦٥٪ من إجمالي أسهم مجموعة فوداكوم Vodacom، ويملك بنك باركليز Barclays ٥٥,٥٪ من إجمالي أسهم مجموعة ABSA.

٤. ١. ٢ الجوانب الاقتصادية:

تقيس الركيزة الاقتصادية قدرة الشركة على توليد نمو مستدام وعائد مرتفع على الاستثمار من خلال اســتخدام جميع مواردها بكفاءة. ويُبيّن الجدول رقم (٤) الإحصائيات الوصفية للفئات الاقتصادية الثلاث والتي تقترب درجاتها من نسبة ٦٠٪ من الحد الأقصى.

الجدول رقم (٤)

الإحصائيات الوصفية للفئات الاقتصادية

الفئات الاقتصادية	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى
الأداء	٦٦,٥٧	٢٥,٥٨	٥,٤٤	٤٩,١٧	٧٥,٣٠	٨٨,٩٥	٩٧,٠٦
ولاء المساهمين	٦١,٩٢	٢٩,٧٤	٢,٤٠	٣٩,٦٤	٧٠,٠٥	٨٩,٢٢	٩٥,٠٣
ولاء العملاء	٦٦,٣١	٢٦,٣٨	٩,٥٨	٤٩,٩٦	٧١,٢٨	٨٩,٦٨	٩٦,٣٢
درجة الجانب الاقتصادي	٧١,٤٢	٢١,١٢	٢١,١٥	٥٨,٠٦	٧٧,٩١	٨٧,٦٤	٩٧,٨٠

وتعكـس فئة الأداء القدرة على تحسـين الهوامش من خلال رفع الأداء، أو الحفاظ على قاعدة تكلفة مستقرة. وفي المتوسط، كانت نسبة متوسط الشركات في عام ٢٠١٠ هي ٢٥٪، باعتبارها هامشاً ربحياً تشغيلياً، وبلغ العائد على الأصول أكثر من ١٠٪. ويتّسق هذا الأداء الإيجـابي مع نظام إدارة فعال، والذي تم اعتماده مـن قبل عدد كبير من الشركات (٩٨٪). وذكرت هذه الشركات اسـتخدامها لتقنيات متقدمة في إدارة التكاليف/ المخاطر المُتقدّمة، مثل: إدارة الجودة الشـاملة، وإدارة التغيير، وإستراتيجيات إدارة مخاطر السوق، ومخاطر سـعر الـصرف. وفيما يخـص رضا الموظفين، توجد سياسـات للحفاظ عـلى ولاء الموظفين وإنتاجيتهـم في ٧٥٪ من الـشركات، كما تُراقب ١٧٪ من الـشركات فقط رضا الموظفين من خلال استخدام الاستبيانات أو القياسات.

وتقيس فئة ولاء المسـاهمين التزام الإدارة وفاعليتها في تحقيق عوائد مرتفعة للاستثمار، والحفاظ على قاعدة ولاء المسـاهمين. وفيما يخص العائد على حقوق الملكية، كانت نسبة متوسـط عام ٢٠١٠ أكثر من ٢٠٪. وفيما يخص الحفاظ على قاعدة ولاء المسـاهمين، توجد في ٧٥٪ من الشركات سياسـات لتجنّب إفشاء المعلومات الداخلية أو تداولها. وعلاوة على ذلك، توجد في كل شركة لجنة لمراجعة الحسـابات. وتوجد في ٥٢٪ من الشركات سياسـات لتحسين الشفافية المالية.

وتكشف فئة ولاء العملاء القدرة على توليد نمو مستدام للإيرادات على المدى الطويل. وفيما يخص هذه الفئة، توجد في ٧١٪ من الشركات سياسة لتحسين رضا العملاء، ومراقبة سمعتهم وعلاقاتهم مع المجتمعات من خلال استخدام الاستبيانات أو القياسات. إلا أنه لم تُفصح إلا ١٥٪ من الشركات عن نسب رضا عملائها وتحسيناتها.

٤. ١. ٣ الجانب البيئي:

يُبيّن الجدول رقم (٥) أن متوسط ركيزة البيئة هو ٦٩,٣٠٪. وعند مقارنة هذه الدرجة بدرجات الركائز الأخرى، يتّضح أن درجة ركيزة البيئة هي الأقل (المتوسط = ٦٩,٣٠٪) بعد ركيزة حوكمة الشركات (المتوسط = ٦٤,٠٥٪).

الجدول رقم (٥)

الإحصائيات الوصفية للفئات البيئية

الفئات البيئية	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى
تقليل الانبعاثات	٧١,٥٧	٢١,٧٦	١١,٦٧	٦٢,٨٩	٧٧,٠٢	٨٦,٧٧	٩٤,٧٢
الابتكار في الإنتاج	٥٢,٦٠	٢٨,٢٢	١١,٣٨	٢٣,٩٩	٤٨,٤٠	٧٥,٤٧	٩٧,٢٢
تقليل استخدام الموارد	٧٢,٤٣	٢٠,٠٥	١٠,١١	٦٥,٨٤	٧٧,٤٥	٨٧,١٩	٩٣,٩٠
درجة الجانب البيئي	٦٩,٣٠	٢٢,٠٠	١٠,٨٤	٥٩,٩٤	٧٥,٨٨	٨٥,٦٠	٩٤,٥٢

ومن حيث الفئات، تُعد درجة فئة الابتكار في الإنتاج هي الأقل (المتوسط = ٥٢,٦٠٪). وتُحدّد هذه النتيجة درجة شاملة منخفضة في ركيزة البيئة. إلا أن سبب ذلك قد يرجع لاختيار مؤشرات الابتكار في الإنتاج والتي تم تحليلها من قبل قاعدة بيانات Asset4، نظراً لأن حجم المعلومات غير المُتاحة كبير نسبياً. ومن ناحية أخرى، تُعد درجات بعض المؤشرات الرئيسية لهذه الفئة منخفضة أيضاً. على سبيل المثال، توجد في ٨,٣٪ فقط من الشركات سياسة التصميم البيئي، وأشارت ٤,٢٪ فقط من عينة الشركات إلى منتجات مُعيّنة مُصمّمة لإعادة الاستخدام، أو إعادة التدوير، أو التقليل من التأثيرات البيئية (مؤشر منتجات التصميم البيئي).

وفي الوقت نفســه، تُعد فئة تقليل استخدام الموارد هي الفئة الأعلى درجة (المتوسط = ٧٢,٤٣٪). وبرغم أن هذا المتوسط هو الأعلى بين متوسط الفئات الأخرى التي تشملها ركيزة البيئــة، فإنه عند مقارنته بالنتائج في الجوانب الاجتماعية، تُصبح درجته متوســطة. وفيما يخــص فئة تقليل الانبعاثات (المتوســط = ٧١,٥٧٪)، تُعد الدرجات مُشــابهة لدرجات فئة تقليل استخدام الموارد (المتوسط = ٧٢,٤٣٪).

وفي هاتين الفئتين، تُبيِّن النتائج بذل جهود جيدة لدمج سياسات وأنظمة الإدارة البيئية في شركات جنوب أفريقيا. على سبيل المثال، توجد في ٨٥,٤١٪ من الشركات سياسة للتقليل من الانبعاثات، وذكرت ٥٠٪ من عينة الشركات وجود عمليات للحفاظ على نظام الإدارة البيئية. وعــلاوة على ذلك، تســتخدم ٥٦,٢٥٪ من الشركات معايير بيئية (آيزو ١٤٠٠٠، واســتهلاك الطاقة، وما إلى ذلك) أثناء عملية اختيار مُورّديها ومصادر التمويل. وتوجد في أكثر من ٩٥٪ من عينة الشركات سياسات للتقليل من استخدام الموارد الطبيعية.

وبالإضافة إلى ذلك، ينبغي الإشارة إلى أن الحد الأدنى لكل مجال هو العدد صفر، والحد الأقــصى هــو العدد ١٠٠، ولم تصل أي شركة من عينة الشركات إلى العدد ١٠٠. على ســبيل المثال، بلغ الحد الأدنى في فئة الابتكار في الإنتاج ١١,٣٨، بينما بلغ الحد الأقصى ٩٧,٢٢.

٤. ١. ٤ الجانب الاجتماعي:

وبالنظر إلى متوســط الركائز الثلاث، يُمكن ملاحظة حصــول الشركات المُدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية على أعلى درجة في الركيزة الاجتماعية (المتوســط = ٨٣,٤٦٪). وتُشير هذه الحقيقة إلى وجود مستوى عالٍ من التطوّر في إدارة التأثيرات الاجتماعية في مؤشرات الاستدامة في الشركات في جنوب أفريقيا.

ويُشــير التحليل العميق للجوانب التي تم تقييمها في إطار هذه الدرجة الاجتماعية إلى كون الصحة والســلامة (المتوســط = ٨٩,٢٩٪)، والتدريب والتطوير (المتوسط = ٨١,٦٤٪)، والمجتمع المحلي (المتوســط = ٨٠,٦٣٪)، في أفضل مراتب الفئات. ومن ناحية أخرى، تُعد المســئولية تجاه المنتجات (المتوسط = ٥٨,٠٠٪)، وحقوق الإنسان (المتوسط = ٦٨,٨٨٪) في المرتبــة الأخيرة مــن الدرجة النهائية. وأخيراً، تُعد جودة التوظيف (المتوســط = ٧٥,٧٢٪)، وفرص التنوّع (المتوسط = ٧٣,٠٢٪) في المراتب المتوسطة (انظر إلى الجدول رقم ٦).

الجدول رقم (٦)

الإحصائيات الوصفية للفئات الاجتماعية

الفئات الاجتماعية	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	مقياس النسبة المئوية عند ٢٥	الوسيط	مقياس النسبة المئوية عند ٧٥	الحد الأقصى
مسئولية الإنتاج	٥٨,٠٠	٣١,٣١	٦,٣٣	٢٩,٩٨	٦٧,٠٤	٨٥,٧٢	٩٥,٧٠
المجتمع المحلي	٨٠,٦٣	٢٠,٠٩	١٤,٠١	٧٨,٦٣	٨٨,٢٩	٩٣,٠١	٩٥,٩٩
حقوق الإنسان	٦٨,٨٨	٢٦,٥٢	٢٢,٤١	٤٥,٠١	٧٤,٣٧	٩٣,٢٦	٩٧,٠٧
التنوّع والفرص	٧٣,٠٢	٢٣,٦٠	١٣,١٦	٦٤,٤٢	٨٣,٧٨	٩٠,٠٦	٩٤,٩٣
جودة التوظيف	٧٥,٧٢	٢٠,٥٥	٢٠,٦٢	٦٣,١٨	٨٢,١٢	٩٢,٣٨	٩٦,٦٩
الصحة والسلامة	٨٩,٢٩	١٠,٥٤	٤٩,٨٦	٨٥,٨٣	٩٣,٨٧	٩٦,٥٣	٩٧,٨٨
التدريب والتطوير	٨١,٦٤	١٥,٥٣	٧,٣٤	٧٩,٦٣	٨٨,٠٢	٨٩,٢٢	٩٣,١٤
درجة الجانب الاجتماعي	٨٣,٤٦	١٨,٢٥	١١,٨٧	٨٠,٥٠	٨٩,٩٦	٩٣,٧٣	٩٦,٢٣

وجذبت الدرجة التي حصلت عليها فئة حقوق الإنسان في هذا التحليل الوصفي انتباه الباحثين في هذه الدراسة؛ نظراً للتاريخ الحديث لهذه الدولة. وتُشارك الحكومة بنشاط في تطوير السياسات وبمحتوى اجتماعي عالٍ؛ لتعزيز التماسك الاجتماعي، ومعالجة مشاكل الإقصاء التاريخي لمجتمعات البشرة السوداء من الاقتصاد الرئيسي (Arya and Bassi, 2011). وعلى وجه الخصوص، وكما جادل باحثون مثل هامان Hamann وآخرين (٢٠٠٥)، وآريا Arya وباسي Bassi (٢٠١١)، فقد تميّزت أعمال حكومة جنوب أفريقيا على حكومات الأسواق الناشئة الأخرى من خلال إصدار قوانين تُشجّع على المسئولية الاجتماعية للشركات، وتهدف إلى خلق ظروف اجتماعية أفضل. وتتّسق هذه النتائج مع نتائج بحث هامان Hamann وآخرين (٢٠٠٩)؛ حيث ذُكر أنه حتى في شركات جنوب أفريقيا والتي تُعد رائدة في مجال المسئولية الاجتماعية للشركات في أفريقيا، فإن الاهتمام بقضايا حقوق الإنسان غير كافٍ.

وفيما يخص المسئولية تجاه المنتجات، يبدو أن انخفاض درجة المتوسط يعرض ما إذا تمت الإشارة إلى تعريف مؤشر قاعدة البيانات، والالتزام الأقل تطوّراً في الإدارة تجاه إنتاج سلع وخدمات صحية تتّسم بالجودة والسلامة، بالإضافة إلى الحفاظ على النزاهة والخصوصية

من خلال تزويـد معلومات وتصنيفات دقيقة للمنتج. ويُشـير الانحراف المعياري المُرتبط (الانحراف المعياري = ٣١,٣١) إلى اختلافات مهمة جداً بين درجات الشركات.

وفيما يخص المواقف الأولى، تتّسـق الدرجات المتـازة التي حصلت عليها فئات الصحة والسلامة، والتدريب، والتنمية، والمجتمع مع طبيعة السياسات التي تُشجّعها حكومة جنوب أفريقيا من خلال معايير الممارسات الجيدة. كما أن المنشآت الكبيرة في جنوب أفريقيا مُلزمة بالامتثال لثمانية معايير من معايير الممارسات الجيدة، كما هو مُفصّل في الجدول رقم (٧).

الجدول رقم (٧)

معايير الممارسة الجيدة

المعيار	المواضيع التي يشملها
المعيار الأول، معيار ٠٠٠	يتكوّن من مبادئ عامة تخص تعزيز فرص العمل للأشخاص المحرومين، وقياس تأثير الشركات في المجتمع.
المعيار الثاني، معيار ١٠٠	يسعى إلى تعزيز مشاركة الأشخاص المحرومين في إدارة الأعمال والعمليات.
المعيار الثالث، معيار ٢٠٠	يسعى إلى ضمان نقل السيطرة الفعالة على المنشآت إلى الأشخاص المحرومين من ذوي البشرة السوداء.
المعيار الرابع، معيار ٣٠٠	يدعو إلى اتخاذ المبادرات المُوجّهة نحو تحقيق المساواة في فرص التوظيف في مكان العمل.
المعيار الخامس، معيار ٤٠٠	يُقيّم المبادرات التي تخص تطوير المهارات والكفاءات الشاملة للموظفين من ذوي البشرة السوداء.
المعيار السادس، معيار ٥٠٠	يسعى إلى تحديد مدى تضمين الشركات أثناء التوريد للكيانات المملوكة لذوي البشرة السوداء، أو المُوردّين المُخوّلين ذوي البشرة السوداء.
المعيار السابع، معيار ٦٠٠	يسعى إلى تقييم مدى تطوير الشركات للمبادرات التي تُسهم في تطوير المنشآت: البرامج التي تخلق فرص العمل، وتسريع تطوّر المنشآت الصغيرة الحجم، والمساهمة في تطوير الكيانات التي تصنع السلع أو الخدمات.
المعيار الثامن، معيار ٧٠٠	يسعى إلى تعزيز مبادرات الشركات؛ للمساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

٢.٤ مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية: الشركات ذات الأداء الأفضل مقارنة ببقية الشركات:

استخدم الباحثون في هذه الدراسة اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov لقياس تساوي التوزيع؛ وذلك لدراسة الاختلافات بين ممارسات البيئة والمجتمع والحوكمة التي اعتمدتها الشركات التي تُعد ذات الأداء الأفضل مقارنة ببقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية. وسيستخدم هذا البحث منهجاً غير بارامتري؛ حيث لا تتبع البيانات التوزيع الطبيعي.

ويُبيّن الجدول رقم (٨) أن الاختلافات بين العينتين الفرعيتين تّعد ذات دلالة إحصائية في معظم جوانب حوكمة الشركات. وتُبيّن النتائج أن الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية تتبع عدداً أكبر من ممارسات الحوكمة الجيدة للشركات والتي تخص ممارسات مجلس الإدارة، مثل: وظيفة مجلس الإدارة، وتشكيلته، وهيكله. وعلاوة على ذلك، يظهر في هذه الشركات أيضاً قدرة أفضل على دمج الجوانب المالية وغير المالية في الإستراتيجية وفي عمليات اتخاذ القرارات اليومية. ومن المُثير للدهشة أن النتائج لم تجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين العينات الفرعية بشأن اعتماد أفضل الممارسات فيما يخص سياسة التعويض. وفي هذا المجال، تتبع كلا المجموعتين من الشركات في المتوسط أكثر من ٧٠٪ من مبادئ حوكمة الشركات. وبالمثل، لم يجد البحث أي دليل على وجود اختلاف بين المجموعتين في اعتماد الممارسات الجيدة التي تخص سياسات المساهمين ومعاملتهم بشكل عادل. وفي كلا الحالتين، لا يزال هناك مجال للتحسين في ممارسات حقوق المساهمين.

الجدول رقم (٨)

الاختلافات بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (فئات الحوكمة)

	الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			بقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية		
فئات حوكمة الشركات	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط
مهام المجلس	٧٠,٠٩	١٤,٤٥	٧٠,٣٩	٥١,٥٣	١٩,٨٦	٤٩,٣٢
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.51**						
هيكل المجلس	٦٢,٣٥	١٩,٦٤	٦٩,٩٣	٤٤,٨٩	٢١,٦٩	٤٤,٨٤
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.42*						
سياسة التعويض	٧٢,٧٤	١٣,٨١	٧٦,٣٩	٧١,٩٨	١٤,١١	٧٨,٩٠
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.21						
الرؤية والإستراتيجية	٨٩,٢٦	٥,٠٤	٩١,٥٧	٧٩,٩٥	١٧,٤٥	٨٧,٣١
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.39*						
حقوق المساهمين	٤٣,٤٩	٣٠,٤٣	٣٦,١٩	٣٠,٢٤	٢٤,٥٦	٢٧,٣١
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.27						
درجة حوكمة الشركات	٧٥,٤٧	١٤,٩٧	٧٦,٢٣	٥٧,٣٦	١٨,٦٢	٦١,٦٦
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.45*						

$^*p < 0.05$, $^{**}p < 0.01$.

وفيـــما يخص الركيـــزة الاقتصادية، لم تُبيّن الدرجة النهائية وجـــود أي اختلاف ذي دلالة إحصائيـــة بين مجموعتي الشركات (انظر إلى الجدول رقم ٩). وبالتركيز على الفئات، توجد نتيجة مُفاجئـــة وهي الاختلافات ذات الدلالة الإحصائية في ولاء المســـاهمين بين توزيعات العينـــات الفرعيـــة. وفي هذه الحالة، لوحظ حصول الـــشركات ذات الأداء الأفضل على أقل الدرجـــات مقارنة ببقيـــة الشركات في المؤشر. ومـــن المهم ذكر أن المـــؤشرات المُجزّأة التي تتضمنّهـــا هـــذه الفئة لا تُبيّن وجـــود اختلافات ذات دلالة إحصائية، ومـــن ثم لا تُعد هذه

النتائــج حتمية. وتُشــير هذه الحقيقة بالإضافة إلى الدرجــات التي حصلت عليها فئة ولاء العملاء إلى اعتماد منهج أقرب للمساهمين من قبل الشركات ذات الأداء الأفضل.

الجدول رقم (٩)

الاختلافات بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (الفئات الاقتصادية)

	الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			بقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية		
الفئات الاقتصادية	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط
الأداء	٦٧,٠٥	٢٣,٩٢	٧٣,٧٨	٦٦,٢٦	٢٧,٠٢	٧٦,١٥
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.18						
ولاء المساهمين	٥٥,٩٠	٢٤,٧٤	٥٥,٦٤	٦٥,٨٧	٣٢,٤١	٨٠,٠٦
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.39*						
ولاء العملاء	٧٥,٨٨	٢٠,٨٢	٨٤,٦٥	٦٠,٠٥	٢٨,٠٥	٦٠,٩١
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.36†						
درجة الاقتصاد	٧٤,١٠	١٩,١٦	٨٠,٣٧	٦٩,٦٦	٢٢,٤٦	٧٤,١٤
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.24						
$p < 0.10$, *$p < 0.05$.†						

وفيما يخص الدرجة النهائية للبيئة، تُبيّن النتائج وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية بين توزيعات العينتين (انظر إلى الجدول رقم ١٠). وعلاوة على ذلك، عند تحليل نتائج كل فئة مــن الفئات البيئية، يُمكن ملاحظــة وجود اختلافات أيضاً ذات دلالة إحصائية بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبين بقية الشركات على حد سواء، وذلك في فئة تقليل الانبعاثات، وفئة الابتكار في الإنتاج.

الجدول رقم (١٠)

الاختلافات بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (الفئات البيئية)

	الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			بقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية		
الفئات البيئية	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط
تقليل الانبعاثات	٧٨,٧٠	١٠,٦٧	٧٩,٤٧	٦٦,٩٠	٢٥,٧٨	٧٦,٥٦
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.34†						
الابتكار في الإنتاج	٦٠,٠٥	٢٤,١٥	٦٦,٦٥	٤٧,٧٢	٢٩,٩٨	٢٨,٩٥
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.46**						
تقليل استخدام الموارد	٧٨,٩٧	١٢,١٥	٧٩,٤٧	٦٨,١٥	٢٣,٠٧	٧٦,٥٥
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.31						
درجة البيئة	٧٨,٧٤	٧,٩٨	٨١,١٠	٦٣,١٢	٢٥,٩١	٦٨,٨٦
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.48**						

† $p < 0.10$, ** $p < 0.01$.

وعند مقارنــة النتائج التي حصلت عليها الــشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات مــن الناحية الاجتماعية، لا يُمكن التوصّل إلا إلى اســتنتاجات محــدودة (انظر إلى الجدول رقــم ١١). حافظت الــشركات ذات الأداء الأفضــل على درجات أفضــل في جميع القضايا الاجتماعية التي تم تقييمها مقارنة ببقية الشركات، وهو أمر لا يثير الدهشــة. ولكن يُشــير الاختبار إلى أن الاختلافات بين العينتين لا تُعد ذات دلالة إحصائية، باستثناء المسئولية تجاه المنتجات. ويُبيّن الاختلاف المُرتبط بهذا المؤشر دلالة إحصائية ضعيفة، ومجرد تأكيد للتباين بين درجات الشركات في العينة فيما يخص هذه المسألة.

الجدول رقم (١١)

الاختلافات بين الشركات ذات الأداء الأفضل وبقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية (الفئات الاجتماعية)

	الشركات ذات الأداء الأفضل في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية			بقية الشركات في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية		
الفئات الاجتماعية	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	الانحراف المعياري	الوسيط
المسئولية تجاه المنتج	٦١,٣٤	٣٢,٢١	٨١,١٧	٥٥,٨١	٣١,٠٩	٦٠,٩٥
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.27						
المجتمع المحلي	٨٧,٣٣	٧,٢٧	٨٩,٤٤	٧٦,٢٥	٢٤,٣٦	٨٦,٩٥
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.24						
حقوق الإنسان	٧٤,٥٧	١٩,٥٧	٧١,٩٤	٦٥,١٥	٢٩,٩٧	٧٤,٥٧
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.31						
التنوّع والفرص	٧٥,٤٣	٢١,٣٨	٨٤,٠٠	٧١,٤٥	٢٥,٢٠	٨٣,٥٥
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.12						
جودة التوظيف	٨١,٣٧	١٣,٤٠	٨٣,٨٩	٧٢,٠٢	٢٣,٦١	٧٨,٤٠
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.28						
الصحة والسلامة	٩١,٤١	٧,٣٩	٩٥,٠٣	٨٧,٨٩	١٢,١٠	٩٣,٨٧
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.36†						
التدريب والتطوير	٨٥,٩٣	٦,٤٣	٨٨,٢٢	٧٨,٨٣	١٨,٩١	٨٤,٦٦
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.32						
درجة المجتمع	٨٩,١٣	٥,٨٨	٩١,٠٧	٧٩,٧٤	٢٢,٣٧	٨٩,٦٨
اختبار كولموغوروف – سميرنوف Kolmogorov-Smirnov D = 0.31						

† $p < 0.10$, *$p < 0.05$, **$p < 0.01$, ***$p < 0.001$.

٣.٤ هل يرتبط جانب حوكمة الشركات بالجوانب البيئية والاجتماعية؟

لدراســة العلاقة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية، تم إجراء تحليل الانحدار، ولهذه الغاية يُقدّم هذا البحث النموذج الأول الذي يعتمد على الأدبيات السابقة.

CSR_Performancei (أداء المســئولية الاجتماعية للشركات) = $\beta 0$ + $\beta 1$. Board_Functionsi (مهام مجلس الإدارة) + $\beta 2$. Board_Structurei (هيكل المجلس) + $\beta 3$. Compensation_Policyi (سياسة التعويض) + $\beta 4$. Vision & Strategyi (الرؤية والاستراتيجية) + $\beta 5$. Shareholder_Rightsi (حقوق المساهمين) + $\beta 6$. Firm_Sizei (حجم الشركة) + . Industryi (الصناعة) + μi

ووفقــاً لسانشــيز Sánchez وآخرين (٢٠١١)، ووانغ Wang وديوهيرســت Dewhirst (١٩٩٢)، وويلفــورد Welford (٢٠٠٧)، يعتمــد أداء المســئولية الاجتماعية للشركات على قــدرة الشركات على إدارة العلاقــات مع مجموعة كاملة من أصحــاب المصلحة من خلال كيانات الحوكمة. ولذلك، يُعد نظام حوكمة الشركات عامل ضرورياً لدمج منهج المســئولية الاجتماعيــة للــشركات في عمليات صنع القــرار، وتحقيق مســتوى أداء عالي للمســئولية الاجتماعية للشركات. ووفقاً لهذه الحجة، يشمل هذا البحث متغيرات تابعة لأداء المسئولية الاجتماعيــة للشركات، في حين تُعد الفئات المختلفة لحوكمة الشركات (مهام مجلس الإدارة، وهيكل مجلس الإدارة، وسياســة التعويض، والرؤية والإســتراتيجية، وحقوق المســاهمين) متغيرات مستقلة في النموذج.

وتجدر الإشــارة إلى أنه تم قياس أداء المســئولية الاجتماعية للشركات باستخدام أربعة متغــيرات وكيلة، وهي كالتالي: الدرجة الاقتصاديــة، والدرجة البيئية، والدرجة الاجتماعية، ودرجــة التقييــم المتكامل، وهــي تقييم موزون متســاوٍ يعتمد على معلومــات الدرجات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية.

ويوجــد متغير آخر قــد يُؤثّر في أداء الشركات تم تضمينه على أنه متغير ضابط وهو حجم الشركة والذي يُقاس باللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول. وبالإضافة إلى ذلك، تعكس المتغيرات الوهمية الاختلافات بين الصناعات[٢]، والتي تم تصنيفها وفقاً لمعيار تصنيف الصناعة.

وتعــرض الجداول من رقــم (١٢) إلى (١٥) نتائج تحليل الانحدار باســتخدام المتغيرات الوكيلــة الأربعــة المختلفة للمتغير التابــع. وفي كل جدول يحتوي العمــود (أ) على نتائج

(٢) تم حذف صناعة «المواد الأساسية» من قبل العلاقة الخطية.

الانحدار، باستخدام أسلوب المربعات الصغرى العادية. وتستخدم عملية التقدير مصفوفة تباين قوية، وبالأخص طريقة وايت White المُصحّحة للأخطاء المعيارية في وجود اختلاف التباين. وبالإضافة إلى ذلك، تمت دراسة موضوع العلاقة الخطية باستخدام معاملات تضخّم التباين للمتغيرات المستقلة.

ولاختبار مصداقية النتائج، تم تمديد فترة عينة البحث سنة واحدة لتشمل بيانات عام ٢٠١١. وفي هذا الصدد، يعرض العمود (ب) انحدار أسلوب المربعات الصغرى العادية للعينة المُوسّعة باستخدام أخطاء معيارية قوية تم تجميعها بناء على الشركات، ويعرض العمود (ج) الانحدار باستخدام تقنية التأثير العشوائي لأسلوب المربعات الصغرى المُعمّمة.

الجدول رقم (١٢)

نتائج تحليل الانحدار حيث تم قياس المتغير التابع باستخدام الدرجة الاقتصادية

	الأداء: الدرجة الاقتصادية		
	أسلوب المربعات الصغرى العادية	العينة المُوسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	التأثير العشوائي
مهام مجلس الإدارة	٠,١٧	٠,٢١-	٠,١٣-
	(٠,٢٦)	(٠,١٧)	(٠,١٣)
هيكل مجلس الإدارة	٠,٠٥-	٠,١٨	٠,١٢
	(٠,١٦)	(٠,١٦)	(٠,١٦)
سياسة التعويض	٠,٢٧-	٠,١٤-	٠,٠٨-
	(٠,١٦)	(٠,١٥)	(٠,١٤)
الرؤية والإستراتيجية	٠,١٠	٠,١١	٠,٠٦
	(٠,٢٢)	(٠,٢٢)	(٠,٢٧)
حقوق المساهمين	٠,١٣-	٠,٠١	٠,٠٦
	(٠,١٤)	(٠,١١)	(٠,١٠)
حجم الشركة	٢,٨٦	*٥,٢٥	*٥,٣٠
	(٣,٣١)	(٢,٥٠)	(٢,٣٥)

	الأداء: الدرجة الاقتصادية		
	أسلوب المربعات الصغرى العادية	العينة المُوسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	التأثير العشوائي
التمويل (متغير وهمي)	١٢,٦٠-	١٣,١٤-	١١,٩٦-
	(١١,٠٣)	(٩,٥٠)	(٩,٣٨)
الرعاية الطبية (متغير وهمي)	**٣٥,١٥-	***٤٢,٠١-	***٣٩,٨٤-
	(١١,٤١)	(١٠,٧٦)	(١٠,٦٣)
الصناعة (متغير وهمي)	†١٦,٤٤-	*١٥,٥٥-	†١٣,٨٦-
	(٩,١٥)	(٧,٦١)	(٧,٩٣)
السلع الاستهلاكية (متغير وهمي)	١,٥٦-	٨,٦١-	٦,٥٨-
	(٨,٩٦)	(١٠,٤٥)	(١١,١٣)
خدمات المستفيد (متغير وهمي)	*٢٢,٥٥	*١٢,٣٤	*١٦,٢٨
	(١٠,٦١)	(١١,٣٠)	(١٠,٤٢)
الاتصالات (متغير وهمي)	١١,٠٣	٠,٦٩-	١,٦٨-
	(١١,٤٨)	(٧,٣٦)	(٧,٩٦)
عام ٢٠١١ (متغير وهمي)		†٦,١٦-	*٦,٥٩-
		(٣,٢٨)	(٣,٢٠)
ثابت	٣٥,٧١	٨,٨٥-	١٣,١٠-
	(٥٢,٦٣)	(٤٥,٣٤)	(٤٤,٣١)
R^2	٠,٣٩	٠,٣٤	٠,٣٣
إحصائية F / إحصائية Wald	***٣١,٦٥	***٢٥,٨٩	***٣٨٢,١١
	(١٢,٣٢)	(١٣,٤٥)	(١٣)
عدد الملاحظات	٤٥	٩٠	٩٠

p < 0.10, *p < 0.05, **p < 0.01, ***p < 0.001. †

ملاحظة: تُشير الأرقام ما بين الأقواس إلى الأخطاء المعيارية.

الجدول رقم (١٣)

نتائج تحليل الانحدار حيث تم قياس المتغير التابع باستخدام الدرجة البيئية

	الأداء: الدرجة البيئية		
	أسلوب المربعات الصغرى العادية	العينة المُوسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	التأثير العشوائي
مهام مجلس الإدارة	-٠,١٥	-٠,٠٩	-٠,٠٤
	(٠,١٧)	(٠,١٢)	(٠,٠٨)
هيكل مجلس الإدارة	٠,٠٧	٠,٠٣	٠,٠٥
	(٠,١٢)	(٠,١٢)	(٠,٠٧)
سياسة التعويض	٠,١٨	٠,٠٥	٠,٠٢
	(٠,١٦)	(٠,١٤)	(٠,١١)
الرؤية والإستراتيجية	***٠,٩٦	***٠,٩٨	***٠,٦٩
	(٠,٢٤)	(٠,١٧)	(٠,١٥)
حقوق المساهمين	٠,٠٠	٠,٠٢	٠,٠٦
	(٠,١٢)	(٠,٠٩)	(٠,٠٦)
حجم الشركة	*٥,٩٦	*٤,٩٨	*٥,٨٤
	(٢,٧٢)	(٢,٣٧)	(٢,٣٠)
التمويل (متغير وهمي)	-٣,٥٤	-٣,٤٦	-٦,٦٢
	(٧,٩٤)	(٧,٥٩)	(٧,٠٤)
الرعاية الطبية (متغير وهمي)	-٦,٧١	-٨,٣٤	-١٥,٣٨
	(١٩,١٤)	(١٣,٢١)	(١٠,٦٢)
الصناعة (متغير وهمي)	٥,٥٥	١,١٩	١,١٧
	(٧,٦٤)	(٦,٩٩)	(٧,٦٢)
السلع الاستهلاكية (متغير وهمي)	-٤,١٨	-٤,٨٨	-٤,٦٩
	(١٠,٧١)	(٩,٩١)	(١٠,٧٥)
خدمات المستفيد (متغير وهمي)	١,١٤	١,١٠	٢,٠٤
	(١٨,٨٩)	(١٩,٩٤)	(١٩,١٦)

	الأداء: الدرجة البيئية		
	أسلوب المربعات الصغرى العادية	العينة المُوسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	التأثير العشوائي
الاتصالات (متغير وهمي)	†٢٢,٦٠	†١٨,٠٥	١٤,٠٤
	(١١,١٥)	(٩,٩٧)	(٩,٣١)
عام ٢٠١١ (متغير وهمي)		٠,٦٢	٠,٥٠
		(١,٧٢)	(١,٥٢)
ثابت	**١٢٤,٠٦-	**١٠٠,٥٨-	*٩٢,٥٤-
	(٤٠,٥٨)	(٣٤,٩١)	(٣٧,٢٨)
R^2	٠,٥٨	٠,٥٤	٠,٥٢
إحصائية *F* / إحصائية Wald	***٦,٠٠	***١١,٨٥	***١٠٤,٤٣
	(١٢,٣٢)	(١٣,٤٥)	(١٣)
عدد الملاحظات	٤٥	٩٠	٩٠

p < 0.10, *p < 0.05, **p < 0.01, ***p < 0.001. †

ملاحظة: تُشير الأرقام ما بين الأقواس إلى الأخطاء المعيارية.

الجدول رقم (١٤)

نتائج تحليل الانحدار حيث تم قياس المتغير التابع باستخدام الدرجة الاجتماعية

	الأداء: الدرجة الاجتماعية		
	أسلوب المربعات الصغرى العادية	العينة المُوسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	التأثير العشوائي
مهام مجلس الإدارة	٠,١٤-	٠,١٤-	٠,٠٦-
	(٠,١٤)	(٠,١١)	(٠,٠٨)
هيكل مجلس الإدارة	٠,٠٥	٠,٠٦	٠,٠١
	(٠,١١)	(٠,٠٩)	(٠,٠٩)
سياسة التعويض	٠,٠١	٠,٠٥	٠,٠٨-

	الأداء: الدرجة الاجتماعية		
	أسلوب المربعات الصغرى العادية	العينة المُوسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	التأثير العشوائي
	(٠,١٦)	(٠,١١)	(٠,٠٧)
الرؤية والإستراتيجية	١,٠١***	٠,٩٧***	٠,٨٤***
	(٠,٢٢)	(٠,٢١)	(٠,٢٥)
حقوق المساهمين	٠,٠٢-	٠,٠٦-	٠,٠٤
	(٠,٠٨)	(٠,٠٥)	(٠,٠٦)
حجم الشركة	٠,٩٨	٠,٥٩	٠,٨٨
	(٢,٢٦)	(١,٧٧)	(١,٨٠)
التمويل (متغير وهمي)	١,٢١-	٢,٩١-	١,٦٣-
	(٧,٧١)	(٥,٣٣)	(٥,٩٠)
الرعاية الطبية (متغير وهمي)	٣,٤٦-	٥,٤٤-	٤,٨٦-
	(١١,٢٨)	(١١,٠٣)	(١٣,٨٥)
الصناعة (متغير وهمي)	٣,٦٤-	٦,٥٠-	٥,٦١-
	(٨,٥٥)	(٦,٥٠)	(٦,٣٨)
السلع الاستهلاكية (متغير وهمي)	٣,٧٤	٠,١١	١,٨٣
	(٤,٩٠)	(٤,٣٥)	(٣,٤٠)
خدمات المستفيد (متغير وهمي)	٣,٩٧	١,٣٨	٤,٢٧
	(٥,٦٢)	(٦,٧٨)	(٤,٩٢)
الاتصالات (متغير وهمي)	١٥,٩٥†	١٢,٣٣	٨,١٦
	(٨,٧٥)	(٧,٤٣)	(١٠,٠٣)
عام ٢٠١١ (متغير وهمي)		٠,٣٣	٠,٨٣-
		(١,٣٧)	(١,٠٨)
ثابت	١٣,٢٤-	٣,٤٠-	٥,٢٤
	(٣٦,٠٩)	(٣٤,٩٥)	(٣٢,٤٧)

	الأداء: الدرجة الاجتماعية		
	أسلوب المربعات الصغرى العادية	العينة المُوسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	التأثير العشوائي
R^2	٠,٦٥	٠,٥٩	٠,٥٥
إحصائية F / إحصائية Wald	***٦,٣٢	**٣,٣	**٣٢,٩٧
	(١٢,٣٢)	(١٣,٤٥)	(١٣)
عدد الملاحظات	٤٥	٩٠	٩٠

p < 0.10, *p < 0.05, **p < 0.01, ***p < 0.001. †

ملاحظة: تُشير الأرقام ما بين الأقواس إلى الأخطاء المعيارية.

الجدول رقم (١٥)

نتائج تحليل الانحدار حيث تم قياس المتغير التابع باستخدام درجة التقييم المتكامل

	الأداء: درجة التقييم المتكامل		
	أسلوب المربعات الصغرى العادية	العينة المُوسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	التأثير العشوائي
مهام مجلس الإدارة	٠,٠٤-	٠,١٥-	٠,٠٧-
	(٠,١٥)	(٠,١٠)	(٠,٠٧)
هيكل مجلس الإدارة	٠,٠٢	٠,٠٩	٠,٠٤
	(٠,٠٩)	(٠,٠٩)	(٠,٠٩)
سياسة التعويض	٠,٠٣-	٠,٠١-	٠,٠٢-
	(٠,١٢)	(٠,٠٩)	(٠,٠٦)
الرؤية والإستراتيجية	***٠,٦٩	***٠,٦٩	*٠,٥٥
	(٠,١٨)	(٠,١٦)	(٠,٢٢)
حقوق المساهمين	٠,٠٥-	٠,٠١-	٠,٠٦
	(٠,٠٨)	(٠,٠٥)	(٠,٠٦)
حجم الشركة	٣,٢٧	†٣,٦٠	*٣,٩١

	الأداء: درجة التقييم المتكامل		
	أسلوب المربعات الصغرى العادية	العينة المُوسّعة لأسلوب المربعات الصغرى العادية	التأثير العشوائي
	(٢,٣٢)	(١,٨٧)	(١,٧٧)
التمويل (متغير وهمي)	٥,٧٨-	٦,٥٠-	٦,٢٤-
	(٧,٠٧)	(٦,١٣)	(٦,٢٠)
الرعاية الطبية (متغير وهمي)	*١٥,١١-	**١٨,٦٠-	**١٩,٠٣-
	(٧,٢٠)	(٦,٢٩)	(٦,٨١)
الصناعة (متغير وهمي)	٤,٨٤-	٦,٩٦-	٥,٧٦-
	(٧,٢٥)	(٥,٥٠)	(٥,٧٩)
السلع الاستهلاكية (متغير وهمي)	٠,٦٧-	٤,٤٦-	٢,٨١-
	(٣,٩٠)	(٤,٤٠)	(٤,٧٥)
خدمات المستفيد (متغير وهمي)	٩,٢٢	٤,٩٤	٨,٢٤
	(٦,٧٧)	(٦,٢٠)	(٦,٣٧)
الاتصالات (متغير وهمي)	*١٦,٥٣	٩,٩٠	٧,١٢
	(٧,٧٣)	(٦,٧٨)	(٧,٤٠)
عام ٢٠١١ (متغير وهمي)		١,٧٤-	†٢,٣٢-
		(١,٥٤)	(١,٣٢)
ثابت	٣٣,٨٦-	٣٧,٦١-	٣٥,١٣-
	(٣٦,١٩)	(٣٢,٨٤)	(٣١,٠٨)
R^2	٠,٦٢	٠,٥٩	٠,٥٧
إحصائية F / إحصائية Wald x^2	***٢٠,٠٥	***٤٤,٦٠	***٥٠٨,٦٢
	(١٢,٣٢)	(١٣,٤٥)	(١٣)
عدد الملاحظات	٤٥	٩٠	٩٠

† $p < 0.10$, *$p < 0.05$, **$p < 0.01$, ***$p < 0.001$.

ملاحظة: تُشير الأرقام ما بين الأقواس إلى الأخطاء المعيارية.

تُبيّن النتائج تأثير فئة حوكمة الشركات «الرؤية والإســتراتيجية» بشكل إيجابي في الأداء البيئــي والاجتماعــي. ويُمكــن أن تُعزى هذه النتيجــة إلى أهمية رؤيــة الشركة في وضع الأهداف والمبادئ وسياســات الأعمال الرئيســية والتي تُشــكّل التركيز الإستراتيجي، وتُزوّد بالأســاس لتوجيه صياغة وتنفيذ الإســتراتيجية التي تهدف إلى تحقيــق النجاح على المدى الطويــل (Pearce, 1982). وكما ذكــر مونيفا Moneva وآخرون (٢٠٠٧)، أنه من المُتوقّع أن تُحقّق المنظمات الأكثر تفاني لأصحاب المصلحة نتائج اجتماعية أفضل؛ مما يُبيّن الاتساق الإســتراتيجي. وتُعــد القيادة والثقافــة التنظيمية عوامل بالغة الأهمية في اســتدامة أداء المنظمة (Epstein et al., 2010; Paraschive et al., 2012).

وفيما يخص بقية فئــات حوكمة الشركات، أي «مهام مجلس الإدارة»، و«هيكل مجلس الإدارة»، و«سياســة التعويض»، و«حقوق المســاهمين»، لم يجد هــذا البحث أي دليل على وجود تأثير لهذه الفئات على أداء المســئولية الاجتماعية للشركات. وتُبيّن هذه النتائج تأثير حوكمــة الشركات في أداء المســئولية الاجتماعية للشركات من خلال التــزام أعضاء مجلس الإدارة والمديريــن بوضع إســتراتيجية للشركة تدمج الجوانب المالية وغــير المالية لأعمالها؛ لتحقيق رؤية متكاملة شاملة.

وهذه النتائج مدعومة باســتخدام كل من العينة المُوسّــعة، ومنهجية التقدير المختلفة، والتقييم المتكامل للمسئولية الاجتماعية للشركات كمتغير وكيل للمتغير التابع.

وخلاصــة القول، يُســهم هذا البحث في الأدبيــات المحدودة والتي درســت الرابط بين حوكمــة الشركات ومســئوليتها الاجتماعيــة. لقد درس هذا البحث كيــف يُمكن لمتغيرات حوكمة الشركات أن تُؤثّر في الأداء الاقتصادي والاجتماعي والبيئي. وتُبيّن النتيجة الرئيســية أهمية رؤية وإستراتيجية الشركات في دمج الجوانب غير المالية في مناقشات الإدارة لتحقيق أداء أفضل للمسئولية الاجتماعية للشركات.

٥. الخاتمة:

في السنوات الأخيرة، أصبح النقاش يدور بشكل كبير حول موضوع دور حوكمة الشركات في مجالات المسئولية الاجتماعية للشركات والتنمية المستدامة، إلا أنه لا تزال معرفة دور حوكمة الشركات في الأداء الاجتماعي والبيئي محدودة. وتُعد هذه الفجوة أكثر وضوحاً في الأسواق الناشئة، رغم تنامي وزنها في الاقتصاد العالمي.

وفي ضوء هذه الخلفية، قدّم هذا البحث نظرة عامة على الممارسات البيئية والاجتماعية وممارسات حوكمة الشركات المُدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية في جنوب أفريقيا. كما حدّد البحث المجالات التي تُعد فيها شركات جنوب أفريقيا قوية أو ضعيفة من حيث الأداء البيئي والاجتماعي وأداء الحوكمة.

وتُبيّن النتائج تحقيق الركيزة الاجتماعية لأفضل متوسط، تتبعها ركائز الاقتصاد والبيئة والحوكمة. ولم يتم التحقّق من الأهمية المحدودة لجانب حوكمة الشركات بإجراء تحليل عميق. وبالنظر إلى الفئات التي تضمَّنتها ركيزة حوكمة الشركات، لوحظ ارتباط فئة الرؤية والإستراتيجية ارتباطاً واضحاً بالدرجات الاجتماعية والبيئية. وتُؤكّد النتائج أن رؤية وإستراتيجية الشركات تُعد عوامل رئيسية لدمج الجوانب المالية الإضافية في عمليات الإدارة، وتحقيق أداء أفضل للمسئولية الاجتماعية للشركات.

ويُسلّط هذا البحث الضوء على ضرورة إجراء بحوث متقدمة لدراسة كيف يُمكن لهيكل حوكمة الشركات الملائم أن يكون بمثابة أداة لتحقيق أداء عالي المستوى ومستدام للشركات.

الملحق

الشركات المُدرجة في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية لعام ٢٠١٠

الشركات	أول سنة إدراج في المؤشر	سنة ٢٠١٢	توفّر المعلومات في قاعدة بيانات Asset4	أفضل أداء في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعيا في عام ٢٠١٠
ABSA Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√√
AdvTech Ltd.	٢٠٠٦	نشطة	لا	
AECI	٢٠٠٩	نشطة	لا	
African Bank Investements Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
African Oxygen Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	
African Rainbow Minerals	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Allied Electrocins Corporation Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Allied Technologies Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Anglo American plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√√
Anglo Platinum Ltd.	٢٠٠٦	نشطة	نعم	
Anglo Gold Ashanti Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	نعم	√√
Arcelor Mittal South Africa	٢٠٠٧	نشطة	نعم	√
Aveng Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Aspen Pharmacare Holdings Ltd.	٢٠١٠	نشطة	نعم	
Barloworld Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	√
BHP Billiton plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
The Bidvest Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Blue Label Telecoms	٢٠١٠	غير نشطة	لا	
Business Connection Group	٢٠١٠	نشطة	لا	
Capital Shopping Centres Group plc	٢٠١٠	نشطة	نعم	
Caxton CTP Publishers and Printers Ltd.	٢٠١٠	غير نشطة	لا	

الشركات	أول سنة إدراج في المؤشر	سنة ٢٠١٢	توفّر المعلومات في قاعدة بيانات Asset4	أفضل أداء في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعيا في عام ٢٠١٠
Clicks Group Ltd.	٢٠١٠	نشطة	لا	
Discovery Holdings Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	نعم	
DRDGOLD Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	لا	
Evraz Highveld Steel and Vanadium Ltd.	٢٠١٠	غير نشطة	لا	
Exxaro Resources Ltd.	٢٠٠٧	نشطة	نعم	√
Firstrand Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Foschini	٢٠٠٨	نشطة	نعم	
Gold Fields Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√√
Grindrod	٢٠٠٦	نشطة	لا	
Group Five Ltd.	٢٠٠٦	نشطة	لا	
Growthpoint Properties Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	نعم	
Harmony Gold Mining Company Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Hulamin	٢٠٠٨	نشطة	لا	
Illovo Sugar Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Impala Platinum Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Imperial Holdings	٢٠٠٥	نشطة	نعم	
Investec Ltd. and Investec plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
JSE Ltd.	٢٠٠٧	نشطة	لا	
Kumba Iron Ore	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Liberty Holdings	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Lonmin	٢٠٠٧	نشطة	نعم	√
Massmart Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Medi-Clinic Corporation Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	لا	
Merafe Resources Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	لا	√√

الشركات	أول سنة إدراج في المؤشر	سنة ٢٠١٢	توفّر المعلومات في قاعدة بيانات Asset4	أفضل أداء في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعيا في عام ٢٠١٠
MMI Holdings	٢٠١٠	نشطة	لا	
Mondi	٢٠٠٧	نشطة	نعم	
MTN Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Murray & Roberts Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Nampak	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Nedbank Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Netcare	٢٠٠٩	نشطة	نعم	
Northam Platinum Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Oceana Group Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	لا	
Old Mutual plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Palabora Mining Company Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	لا	
Pick n Pay Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Pretoria Portland Cement Company Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Rainbow chicken Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	لا	
Remgro Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
RMB	٢٠٠٩	نشطة	نعم	
SAB Miller plc	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Sanlam Ltd.	٢٠٠٥	نشطة	نعم	√
Santam Ltd.	٢٠٠٦	نشطة	لا	√
Sappi Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Sasol	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√√
Standard Bank Group Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	√
Steinhoff International Holdings Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	نعم	
Sun International Ltd.	٢٠٠٨	نشطة	لا	

الشركات	أول سنة إدراج في المؤشر	سنة ٢٠١٢	توفّر المعلومات في قاعدة بيانات Asset4	أفضل أداء في مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعيا في عام ٢٠١٠
Telkom SA Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	
Tiger Brands	٢٠١٠	نشطة	نعم	√√
Tongaat Hulett	٢٠٠٤	نشطة	لا	
Truworths International	٢٠٠٨	نشطة	نعم	
Vodacom Group Ltd.	٢٠٠٩	نشطة	نعم	√
Woolworths Holdings Ltd.	٢٠٠٤	نشطة	نعم	

يعني الرمز √ الشركات التي تستوفي المستوى البيئي ذا الصلة. ويوجد رئيس مجلس إدارة مستقل في جميع المؤشرات الرئيسية ذات الصلة بما يخص المجتمع والحوكمة وقضايا الاستدامة ذات الصلة، وجميع مؤشرات تغيّر المناخ.

يعني الرمز √√ الشركات ذات الأداء الأفضل لمدة أربع سنوات على التوالي (٢٠٠٧-٢٠١٠).

المصدر: بيانات الباحثين والتي تعتمد على مؤشر الاستثمار المسئول اجتماعياً في سوق جوهانسبرغ للأوراق المالية، وقاعدة بيانات Asset4.

المراجع:

- Arya, B. and Bassi, B. (2011). Corporate social responsibility and broad-based black economic empowerment legislation in South Africa: Codes of good practice. Business & Society, 50(4), pp. 674-695.
- Atkinson, G. (2000). Measuring corporate sustainability. Journal of Environmental Planning and Management, 43(2), pp. 235-252.
- Banhegyi, S. (2007). Management: Fresh Perspectives. South Africa: Pearson Education.
- Beloff, B., Tanzil, D. and Lines, M. (2004). Sustainable development performance assessment. Environmental Progress & Sustainable Energy, 23(4), pp.271-276.
- Belu, C. (2009). Ranking corporations based on sustainable and socially responsible practices. A data envelopment analysis (DEA) approach. Sustainable Development, 17(4), pp. 257-268.
- Brammer, S., Brooks, S. and Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. Financial Management, 35(3), pp. 97-116.
- Cadbury, A. (1992). Cadbury Report: The Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee Publishing.
- COM (2012). Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions. Action plan: European company law and corporate governance-A modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. COM (2012) 740/2, European Commission.
- Daily, C. M., Dalton, D. R. and Rajagopalan, N. (2003). Governance through ownership: Centuries of practice, decades of research. Academy of Management Journal, 46(2), pp. 151-158.
- Epstein, M. J., Buhovac, A. R. and Yuthas, K. (2010). Implementing sustainability: The role of leadership and organizational culture. Strategic Finance, 91(10), pp.41-48.
- Escrig, E., Rivera, J. M., Muñoz, M. J. and Fernández M. A. (2010). Integrating

sustainability through fuzzy logic: Fortune global 100 sustainability rating. World Scientific Proc. Series in Computer Engineering and Information Science 3: Computational Intelligence in Business and Economics. World Scientific Publishing Co. Pte. Lte, pp. 135-144.

- Escrig-Olmedo E., Muñoz-Torres, M. J. and Fernández-Izquierdo, M. A. (2010). Socially responsible investing: Sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. International Journal of Sustainable Economy, 2, pp. 442-461.
- Fassin, Y. (2009). The stakeholder model refined. Journal of Business Ethics, 84(1), pp.113-135.
- Fernández Sánchez, J. L., Luna Sotorrío, L. and Baraibar Díe, E. (2011). The relationship between corporate governance and corporate social behavior: A structural equation model analysis. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 18, pp. 91-101.
- Fernández, M. A. and Muñoz, M. J. (2009). Inversión Socialmente Responsable: Estrategias, Instrumentos, Medición y Factores y de Impulso. Spain: Documento AECA.
- Global Reporting Initiative (GRI) (2002a). The global reporting initiative-An overview. Global Reporting Initiative, Boston, USA. Available at: http://www.globalreporting.org (accessed on 13 February 2013).
- Global Reporting Initiative (GRI) (2002b). Sustainability reporting guidelines 2002 on economic and social performance. Global Reporting Initiative, Boston, USA. Available at: http://www.globalreporting.org (accessed 13 February 2013).
- Graaftand, J. J., Eijffinger, S. C. W. and Smid, H. (2004). Benchmarking of corporate social responsibility: Methodological problems and robustness. Journal of Business Ethics, 53(1-2), pp. 137-152.
- Hamann, R., Agbazue, T., Kapelus, P. and Hein, A. (2005). Universalizing corporate social responsibility? South African challenges to the International Organization for Standardization's new social responsibility standard. Business and Society Review, 110(1), pp. 1-19.
- Hamann, R., Sinha, P., Kapfudzaruwa, F. and Schild, C. (2009). Business and human

rights in South Africa: An analysis of antecedents of human rights due diligence. Journal of Business Ethics, 87, pp. 453-473.

- Institute of Directors (IoD) of South Africa (2002). King report on corporate governance for South Africa 2002. Report, Johannesburg, South Africa.
- Jamali, D., Safieddine, A. M. and Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. Corporate Governance: An International Review, 16(5), pp. 443-459.
- Johannesburg Stock Exchange (JSE) (2011). Ground rules for the management of the JSE SRI indices. Report.
- Johannesburg Stock Exchange (JSE) and Ethical Investment Research Services (EIRIS) (2010). Background and Selection Criteria 2010. Report.
- Krajnc, D. and GlaviČ, P. (2005). How to compare companies on relevant dimensions of sustainability. Ecological Economics, 55(4), pp. 551-563.
- Lopez, M. Y., Garcia, A. and Rodriguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. Journal of Business Ethics, 75(3), pp. 285-300.
- McWilliams, A., Siegel, D. S. and Wright, P. M. (2006). Corporate social responsibility: Strategic implications. Journal of Management Studies, 43(1), pp. 1-18.
- Moneva, J. M., Rivera-Lirio, J. M. and Muñoz-Torres, M. J. (2007). The corporate stakeholder commitment and social and financial performance. Industrial Management & Data Systems, 107(1), pp. 84-102.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2002a). An update of the OECD composite leading indicators. Short-term Economic Statistics Division, Statistics Directorate/OECD. Available at: http://www.oecd.org (accessed on 13 February 2013).
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2002b). OECD guidelines for multinational enterprises. Annual Report.
- Paraschiv, D. M., Nemoianu, E. L., Langă, C. A. and Szabó, T. (2012). Eco-innovation, responsible leadership and organizational change for corporate sustainability. The Amfiteatru Economic Journal, 14(32), pp. 404-419.

- Pearce, J. A. (1982). The company mission as a strategic tool. Sloan Management Review, 23(3), pp. 15-24.
- Podnar, K. and Jancic, Z. (2006). Towards a categorization of stakeholder groups: An empirical verification of a three-level model. Journal of Marketing Communications, 12(4), pp. 297-308.
- Post, C., Rahman, N. and Rubow, E. (2011). Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. Business & Society, 50(1), pp. 189-223.
- Rossouw, G. J. (2005). Business ethics and corporate governance in Africa. Business & Society, 44(1), pp. 94-106.
- Sánchez, J. L. F., Sotorrío, L. L. and Díez, E. B. (2011). The relationship between corporate governance and corporate social behaviour: A structural equation model analysis. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 18(2), pp. 91-101.
- Schafer, H., Beer, J., Zenker, J. and Fernandez, P. (2006). Who is who in corporate social responsibility rating? A Survey of Internationally Established Rating Systems that Measure Corporate Responsibility. Gütersloh: Bertelsmann Foundation.
- Singh, R. K., Murty, H. R., Gupta, S. K. and Dikshit, A. K. (2009). An overview of sustainability assessment methodologies. Ecological Economics, 9, pp. 189-212.
- Statman, M. (2000). Socially responsible mutual funds. FinancialAnalysts Journal, 56(3), pp. 30-39.
- Tosi, H. L., Werner, S., Katz, J. and Gomez-Mejia, L. R. (2000). How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pay studies. Journal of Management, 26(2), pp. 301-339.
- Visser, W. (2004). Sustainable business futures: Setting the global agenda for corporate responsibility and 'Ubuntu' capitalism. In Bowes, B., Pennington, S. and Lundy, G. (eds.), South Africa 2014: The Story of Our Future (The Good News, Johannesburg, South Africa), pp. 349-351.

- Visser, W. (2005). Corporate citizenship in South Africa: A review of progress since

democracy. Journal of Corporate Citizenship, 18, pp. 29-38.

- Vives, A. and Wadhwa, B. (2012). Sustainability indices in emerging markets: Impact on responsible practices and financial market development. Journal of Sustainable Finance and Investment, forthcoming, DOI:10.1080/20430795.20 I2.715578
- Walls, J. L., Berrone, P. and Phan, P. H. (2012). Corporate governance and environmental performance: Is there really a link? Strategic Management Journal, 33, pp.885-913.
- Wang, J. and Dewhirst, H. D. (1992). Boards of directors and stakeholder orientation. Journal of Business Ethics, 11(2), pp. 115-123.
- Welford, R. (2007). Corporate governance and corporate social responsibility: Issues for Asia. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 14, pp. 42-51.
- World Commission on Environment and Development (1987). Our Common Future. Oxford: Oxford University Press.
- Yin, R. (2003). Case Study Research: Design and Methods, 3rd ed. (Thousand Oaks, CA: Sage).
- Yin, R. K. (2009). Case Study Research: Design and Methods, 4th Edition, Applied Social Research Series, Vol. 5, Sage Publications.

تحقيق حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات في سوق ناشئ من خلال اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة في الهند

- شارون أيسون

كلية آسـيا والمحيط الهادئ العالمية في أسـتراليا
Asia Pacific International College,)
(Australia

الملخص:

يدرس هذا الفصل تجارب النسـاء في مجالس الإدارة في الهند والتي تُعد سـوقاً ناشـئاً. ويُعتقد أن الأسواق الناشئة لا تزال تحتاج إلى تطوير مستويات ملائمة من حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية. ومن ثم يُعد من المفيد دراسـة محاولات دمج هذه المقاييس في الشركات. وسنسـتطيع من خلال ذلك زيادة المعرفة بردود الفعل الأولية للشركات فيما يخص تنفيذ حوكمة الشركات ومسـئوليتها الاجتماعية. وبالإضافـة إلى ذلـك، يُمكن الاطلاع على تجارب النسـاء في مجالس إدارة الشركات في السـوق الناشـئ. ويكشف البحث مواجهة النساء في مجالس الإدارة لعوائق تحول دون قدرتهم على المساهمة في المجلس بشـكل كامل. ويتم تجاهل صوت المرأة في مجالس الإدارة؛ نظراً لعدم قدرتها على الوصول إلى الشبكات والدعـم، والتصوّرات النمطية للقدرات القيادية، وعدم المشـاركة في جميـع أعمال المجلس. وتقع على عاتق الشركات مسـئولية اجتماعية لضمان تضمين أفضل المواهب الموجودة سواء كانت مواهب رجالية أم نسـائية؛ لتحسـين الأداء اقتصادياً واجتماعياً، ويُوصي البحث بأن تسـعى المرأة بنشاط للحصول على الدعم. كما تحتاج المرأة إلى اعتماد سـلوك الاكتفاء الذاتي بشـكل أكثر، وأن تتّسـم بسـمات التوجيه، والتوجّه نحو المهام لتعزيز قدرتها على المساهمة في أداء الشركة.

الكلمات الدّالة: مجالس إدارة الشركات، المرأة، الهند، المسئولية الاجتماعية.

١. المقدمة:

تُعد الهند سـوقاً ناشئاً، ومن ثم فهي تُعد سـياقاً مثيراً للاهتمام ومختلفاً لدراسة قضايا حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية. ويُزوّد هذا الفصل بدراسة للبحوث التي يتضمّنها

السـياق في الهنـد. ويهدف البحث إلى تمييز أنماط تضمين المـرأة في فرق الإدارة العليا، مع التركيز بشكل خاص على مجالس الإدارة، فضلاً عن متطلبات ونتائج الديناميكية الداخلية في المراتب العليا في هذه الشركات. يسعى البحث إلى شرح الآلية الكامنة وراء العمليات داخل «الصندوق الأسـود»، والتركيز على علاقات القوة الضمنية والمفاوضات غير الواضحة المعالم بـين أعضـاء مجلس الإدارة من الرجال والنسـاء. لقد درس ديسيفيليا-سـينا DeSivilya-Sanya وبالجـي Palgi (٢٠١٢) حديثـاً فرق الإدارة العليا في فلسـطين المحتلة، والتي تُعد سـوقاً ناشـئاً آخر. ويُحاول هذا البحث اتّباع نفس خط الدراسـة والحجة البحثية. إلا أن هذا البحث سـيُركّز على النتائج البحثية والاسـتنتاجات فيما يخص مجالس إدارة الشركات في الهند، والتي تُعد سـوقاً ناشـئاً يوجـد فيه أدلة محدودة على محاولـة الشركات لإدراك واحتضان حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية. وسيُناقش هذا البحث النتائج الرئيسية، كما سيُقدّم توصيات للبحوث المستقبلية.

٢. مراجعة الأدبيات:

شـهد العقد الماضي عـدداً من إصلاحات حوكمـة الشركات حول العـالم، وكانت هذه التغييرات اسـتجابات ضرورية للأزمات الاقتصادية التي حدثت في أمريكا اللاتينية، وآسـيا، وروسيا، وكذلك الفضائح المالية على مستوى الشركات في المملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، وأستراليا، وبعض الدول الأوروبية.

لقـد تغيّرت عمليات الأعـمال في هذه الدول وغيرهـا على الصعيد العالمي؛ اسـتجابة للنداءات المتزايدة لرفع مستوى شفافية الشركات والمساءلة، والتغيّرات في السيطرة والملكية، والاحتيـاج الملحوظ لزيادة التنوّع في فرق الإدارة العليـا ومجالس الإدارة. وتجاوز اهتمام أصحاب المصلحة الأداء المالي القصير الأجل إلى الاسـتثمار الطويل الأجل وآفاق الاسـتدامة ذات المنافع على الشركات والمجتمع. وحتى تتوجّه الشركات نحو الاسـتدامة؛ فإنها تحتاج إلى النظر إلى الداخل، ودراسـة عملية صنع القرار فيها بشـكل ناقد. كما يجب عليها النظر إلى الخارج، إلى البيئة الخارجية للمنظمة لدراسة وتقييم تأثير المنظمة الإيجابي والسلبي على العالم (انظر إلى: Mullerat, 2010; Marquis et al., 2007).

ومن منظور عالمي، «يُمكن لأنشــطة المســئولية الاجتماعية للشركات أن تشــمل أربعة مجالات: مكان العمل، والســوق، والمجتمــع، والبيئة» (Grosser, 2009: 300). يُركّز هذا الفصل بشــكل خاص على المســئولية الاجتماعية للشركات على مســتوى مكان العمل، من خلال التطرّق إلى موضوع اختلاف نوع الجنس في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة.

٢. ١ اختلاف نوع الجنس والأداء المالي:

يُســهم اختــلاف نوع الجنس، ولا ســيما في المراتب العليا في المنظــمات، في الوصول إلى جميع المهارات والكفاءات الموجودة والتي يُمكن أن تُعزّز الأداء في مجموعة من المستويات. وقد يكون لمحاولة خلق مستويات متزايدة من اختلاف نوع الجنس تأثير من خلال الإشارة إلى الإنصــاف والعدالة التوزيعيــة للموظفين في المنظمة، فضلاً عن تعزيز ســمعة المنظمة لتصــل إلى أصحاب المصلحة الخارجيين وإلى المجتمع. ولذلك، يُمكن أن يكون لاختلاف نوع الجنــس في المراتــب العليا في المنظمة فوائد تتجاوز التركيــز المُعتاد على صافي دخل وأرباح المنظمة. ولكن للأســف لا تُدرك المنظمات دائماً فائدة تعزيز الســمعة وتقديرها على نحو كافٍ؛ لأنه من الصعب تحديد علاقة واضحة للســبب والأثر بين إســتراتيجيات اختلاف نوع الجنس وتعزيز السمعة.

وفي حال النظر إلى أداء المنظمات لتوليد الأرباح وثروة المساهمين فقط، فإذا يُمكن القول بــأن المنظمة التي لا تتضمّن اختــلاف نوع الجنس في فــرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة لا تُمــارس المســئولية الاجتماعية للشركات. وباختصار، فإنهــا لا يوجد ضمان لوجود أفضل المواهب، رجالية كانت أم نســائية، في فرق الإدارة العليــا ومجالس الإدارة. إلا أن المنظمة مســئولة أمام العديد من أصحاب المصلحة فيها عن اســتخدام أفضــل رأس مال بشري في إنتاجها وأدائها.

ونتيجــة لذلك، تحوّل النقــاش القائم حول موضوع زيادة عدد النســاء في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة عن كونه مســألة عدل ومســاواة إلى كونه مسألة توليد أداء متفوّق للمنظمــة. وفي الحقيقــة، وجد براون Brown وآخرون (٢٠٠٢) رابطــاً إيجابياً بين تضمين النســاء في مجالــس الإدارة وأداء الشركات. ولذلك، يُعــد إشراك المرأة هو «الشيء المشرق» الذي ينبغي القيام به. إلا أنه يوجد عدد من البحوث التي درســت موضوع تضمين النساء

في مجالس الإدارة، والتي كانت نتائجها غير حاسـمة؛ حيث كانت النتائج إما متباينة، أو بلا دلالة إحصائية. وأشار تيرجيسن Terjesen وآخرون (٢٠٠٩) إلى أن نتائج البحوث التجريبية الحاليـة والتي درسـت موضوع العلاقة بـين تمثيل المرأة في مجلـس الإدارة وأداء المنظمة هي بالتأكيد متباينة، ولا تُعالج المسـائل ذات الصلة بالسـببية، والخطأ الداخلي المنشأ. أما دراسـة شريدر Shrader وآخرين (١٩٩٧)، ودراسة ريتشـارد Richard وآخرين (٢٠٠٤)، ودراسة كريشنان Krishnan وبارك Park (٢٠٠٥)، فإنها لم تجد اتساقاً أو دليلاً على وجود علاقـة بين تمثيل المرأة في مجالس الإدارة وأداء الشركات. وتتعارض هذه البحوث مع بحث كارتر Carter وآخرين (٢٠٠٣)، والذي وجد ارتباط اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة بتحسّن أداء الشركات.

ونظـراً لتباين هذه النتائج، يوجد احتياج مُسـتمر للبحوث التـي «تُثبت» القيمة التي تُضيفها المرأة إلى مجالس إدارة الشركات من حيث صافي الدخل. وبالنسـبة إلى العديد من الشركات، تُولى لوسـائل تحسـين أداء المنظمة أهمية كبيرة؛ فقد وجدت نفسـها في بيئات صعبـة ومعقدة للغاية في الفترة التي تلت الأزمة المالية العالمية. لقد انخفض معدل صرف المستهلكين والعملاء، كما واجهت العديد من الدول تدهوراً مالياً على الصعيد العالمي؛ مما أثّر في أرباح وأداء المنظمات.

٢.٢ اختلاف نوع الجنس والسلوك المُتسم بالمسئولية:

لا يُعـد الأداء المـالي كافياً بحد ذاته عندما يفتقر أصحــاب المصلحة والعامة إلى الثقة في المنظـمات. وقـد كانت الأزمة المالية العالمية بمثابة مانع الصواعق والذي كشـف عن سـوء إدارة الشركات الكبيرة والممارسـات الخاطئة والتي شـملت: التلاعب بالحسابات، وتحريـف المعلومات، وعدم الإفصاح، والنشر الانتقائي للملعومات، والإفراط في المخاطرة، والخـداع، والاحتيال، والسـلوك العدواني لتحقيق أقصى قدر مُمكن من الربح الشـخصي وأداء أرباح المنظمات.

لقد أعرب أصحاب المصلحة والعامة عن عدم موافقتهم على هذا السـلوك في وسـائل الإعلام، متضمناً ذلك وسائل الإعلام الاجتماعية، واجتماعات المساهمين، والنشرات الإخبارية للمسـتثمرين المؤسسـيين، والاحتجاجات العامة في الشوارع. كما فرضوا ضغوطاً وتوقّعات

متزايدة على المنظمات لتُصبح أكثر قدرة على المسـاءلة العامة، وأكثر شـفافية، وأكثر عدلاً، ومسـاواة عند التزويد بالأداء الاقتصادي والاجتماعـي. ولا يزال أصحاب المصلحة يريدون منظمة لتحقيق الأداء، لكنهم أصبحوا أكثر اهتماماً على نحو متزايد بكيفية تحقيق المنظمة لأدائها. وبالإضافة إلى ذلك، تضع مسـتويات الغموض المتزايدة في بيئات المنظمات ضغوطاً متزايدة عليها لاكتشاف طرق جديدة لضمان استمرار بقائها، بالإضافة إلى ازدهارها ونموها، كما هو مُتوقّع من قبل مجموعة أصحاب المصلحة. ونتيجة لذلك، يتّضح احتياج المنظمات للتأكيـد على وجـود أفضل المواهب البشريـة وأكثرها مهارة والتي يُمكنهـا الحصول عليها لتشغل المناصب في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة.

ومن المُرجح أن يتم اكتشـاف أفضل المواهب البشرية وأكثرها مهارة من قبل المنظمات عندما تنظر في مجموعة المواهب المُتوفّرة بأكملها؛ لاختيار ما يُلائم المناصب في فرق الإدارة العليـا ومجالـس الإدارة. ومن القضايا المهمة التي تُواجهها المرأة هي أنه يتم غالباً تجاهل تعيينهـا في المناصب القيادية وفي مجلس الإدارة؛ بسـبب عدم وضوح الرؤية. ويؤخذ على المرأة غالباً ما يعرف بالمأزق المزدوج، ألا وهو الموازنة بين مسـئوليات العمل ومسـئوليات المنزل. وفي كثير من الأحيان، تُقيّد الإجازات وتقلّل سـاعات العمل التي تحتاج إليها المرأة لتلبيـة طلبـات المنزل مـن وجودها وظهورها في مـكان العمل. ويُفسّر ذلـك غالباً بعدم اهتمامهـا بالتطوّر المهني، والافتقار إلى تطلّعها للقيادة، وشـغل مناصب في مجلس الإدارة. وتقدم الدراسـة التي قام بها ديسـفاوز Desvauz وآخـرون (٢٠٠٧) دليلاً على خطأ هذا التفسير للتطلّعات القيادية حيث وجدوا في دراستهم أن ٧ من كل ١٠ نساء و٨ من كل ١٠ رجال يتطلّعون إلى أدوار قيادية.

ولذلك ينبغي طرح السـؤال التالي: إذا كان جزء كبير من النسـاء في الإدارة يتطلّعن إلى مناصب قيادية عليا ومناصب على مستوى مجلس الإدارة، فما هو سبب عدم تحقّق ذلك؟ على الصعيد العالمي، ومع تزايد الاحتياج إلى المواهب لدعم نمو المنظمات، ينبغي أن تكون فرص الانضمام إلى فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة متساوية بالنسبة إلى الرجال والنساء، مـع رأس المال البـشري اللازم. إلا أن المناصب العاليـة في المراتب العليا في المنظمات هي بالدرجـة الأولى مـن نصيب الرجال، وتكون مجالس الإدارة متجانسـة غالباً؛ مما ينتج عنه تعريفات ضيقة للأداء التنظيمي.

٢. ٣ تحقيق اختلاف نوع الجنس «شكلياً»:

عندما يتم تعيين المرأة في مجالس الإدارة، غالباً لا يكون ذلك نتيجة لتقدير المنظمات ومجالس إدارتها لفرصة خلق القيمة التي تُقدّمها المرأة. جادل فاريل Farrell وهيرش Hersch (٢٠٠٥: ٨٦) بأن نتائج بحوثهم تُشير إلى عمل المنظمات بطريقة تتّسق مع «الشكلية». وأشار سشيرر Scherer (1997) إلى أن تعيين المرأة شكلياً مُضِر، بل إنه «مُدمّر». فعندما يتم تعيين النساء بشكل شكلي، يتم تهميشهن وسلب سلطتهن. ونتيجة لذلك، لا يُعد مجلس الإدارة مكتمل الإمكانيات ما لم يستطع تقدير وتضمين كلا الجنسين في المجتمع. وتوجد هنالك مشكلة كبيرة في التعيين «الشكلي»، ألا وهي وضع المرأة في منصب لا تستطيع المساهمة فيه في فرق الإدارة العليا أو مجالس الإدارة، كما هو مُتوقّع تقليدياً من أي عضو من أعضاء الفريق، ومن ثم يتم انتقادهن واحتقارهن بسبب عدم مساهمتهن.

وتميل المنظمات التي لا تشغل المرأة فيها منصباً في فرق الإدارة العليا أو في مجالس الإدارة إلى أن تتبع دورة من «الإنتاج الاجتماعي الذكوري» (انظر إلى: Kanter, 1977). وقد عزّز إرنست Ernst ويونغ Young (٢٠١٠) هذه النظرة؛ حيث وجدا في بحثهما أن الجماعات المُهيمنة بشكل عام تُشجّع أنواعاً مُشابهة. فعندما تكون المجموعة المُهيمنة هي مجموعة الرجال، سينتج عن ذلك غالباً ترشيح أو اختيار أعضاء رجالية للمناصب في فرق الإدارة العليا أو مجالس الإدارة.

٢. ٤ اختلاف نوع الجنس وفوائد وجهات النظر المختلفة:

تحتاج المنظمات إلى مصادر للابتكار ونظرة جديدة للتحدّيات لتحسين الأداء.

«تُركّز المجالس ذات الأداء العالي على ضمان وجود تنوّع كافٍ؛ بحيث يتم مناقشة قرارات مجلس الإدارة بنشاط من قبل الأفراد ذوي وجهات النظر المُختلفة. ويُعد اختلاف نوع الجنس عنصراً رئيسياً من عناصر هذه العملية» (Korn/Ferry, 2009: 9).

وتميل هذه النظرة إلى دعم فكرة أنه بدون وجود التنوّع في مجلس الإدارة، ستكون النقاشات ووجهات النظر المختلفة فيما يخص المشاكل والقضايا محدودة؛ ومن ثم سيكون الأداء محدوداً. ولقد لُوحظ أنه يُمكن تحقيق التنوّع في مجلس الإدارة بدون الإشارة إلى

نوع الجنس أو التركيز عليه، إلا أن هيوس Huse (٢٠٠٨) أكّد مُلاءمة التركيز على اختلاف نوع الجنس. وبالإضافة إلى ذلك، أوصى بأن يتم توسيع نطاق بحوث مجالس الإدارة ليشمل نوع الجنس على نطاق أوسع من مجرد موضوع اختلاف نوع الجنس وارتباطه الواضح بأداء الشركات القائم على أساس اقتصادي. وأشار هيوس Huse (٢٠٠٨) بشكل خاص إلى أنه يجب على المنظمات أيضاً أن تُزوّد بالأداء من حيث المسئولية الاجتماعية، وحوكمة الشركات، والسلوك الأخلاقي.

ولكي تُقدّم المجالس أداء من مختلف التوجهات، فإنها تحتاج إلى أن يشمل الفريق أفضل المواهب الإنسانية المُتوفّرة. ويُعد الحصول على هذه المواهب أمراً بالغ الأهمية في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة؛ حيث تتميّز بمستوى عالٍ، وهي مسئولة عن عملية صنع القرارات الإستراتيجية وأداء المنظمات. وفي الواقع، يُعرّف أعضاء مجلس الإدارة أنفسهم غالباً بأنهم جزء من فريق الإدارة العليا، ويجتمعون كفريق. إلا أنه لا يُشارك جميع أعضاء فريق مجلس الإدارة بعدالة في عملية صنع القرارات الإستراتيجية، وهو ما يُعد مسئولية مجلس الإدارة، فضلاً عن الرئيس التنفيذي وفريقه التنفيذي كمستشارين.

٢. ٥ الرجال والنساء ودخول «الدائرة الداخلية»:

حدّد هامبريك Hambrick (١٩٩٤) الفئة التي تتّخذ القرارات الإستراتيجية «الحقيقية»، وهي مجموعة صغرى (من أعضاء مجلس الإدارة) يختارها رئيس المجلس. وتُعرف هذه المجموعة باسم «الدائرة الداخلية». واتفاقاً مع موني Mooney وأماسون Amason (٢٠١١)، ينبغي فحص «الدائرة الداخلية» التي تتضمّنها فرق مجلس الإدارة وديناميكيتها؛ حيث من المُرجح أن يكون لهذه «المجموعة الداخلية» ذات الامتيازات دور مؤثّر في اتخاذ قرارت مثل التعيينات الجديدة في المجلس. كما أن رئيس مجلس الإدارة و«الدائرة الداخلية» هم من يتّخذ قرار تضمين الأعضاء الجدد ليُصبحوا جزءاً من «الدائرة الداخلية» المسئولة عن عملية صنع القرارات الإستراتيجية، أو عدم تضمينهم ليُصبحوا أعضاء «خارج الدائرة» في فريق مجلس الإدارة. ووفقاً لموني Mooney وأماسون Amason (٢٠١٢: ٣٥)، يُعد فريق مجلس الإدارة بأكمله موجوداً ويقوم بدور داخل المنظمة، ولكن من حيث عملية صنع القرار الإستراتيجي، يكمن دوره بشكل رئيسي في كونه مخزون يختار منه رئيس المجلس «الدائرة

الداخلية». ويُشير ذلك إلى أن المرأة التي يتم تعيينها شكلياً، تُواجه صعوبة أكثر في المشاركة الكاملــة في عملية صنع القــرار في مجلس الإدارة، ما لم تكن جزءاً مــن «الدائرة الداخلية» لرئيس المجلس. ولكن لا يُعد من المنطقي اســتنتاج أن نوع الجنس هو ما يكمن وراء قرار رئيس المجلس عند اختيار «الدائرة الداخلية». وهناك تأثير التمييز اللاشعوري ضد المرأة في المنظــمات. وكما رصد وشرح إيغــلي Eagly وكاراو Karau (2002: 58) في بحوثهم أن «ما يُؤثّر في ســلوك الأفراد دون وعيهم بذلك هو تصوّراتهم اللاشــعورية .... فعند اتخاذ قرارات تخص الترقية، والتوظيف، وعملية التقييم، تتأثّر هذه العملية بتصوّرات لاشعورية مُترسّخة عن المرأة، بطريقة تُوهم صانع القرار بوجود هذه التصوّرات على أرض الواقع».

تحتاج العادات الســلوكية أو الأنماط المُترسّــبة من الســلوك إلى شيء بسيط (إن لم يكن معدومــاً) من الجهد الإدراكي أو المعــرفي. وهي لا تزال موجودة، بل وتتكرّر وتتعزّز؛ وذلك لكونها ببساطة ما نعرفه وما نُحس بالراحة تجاه وجوده. وفي الواقع، قد يبلغ عمق ترسّبها وترسّــخها حد التمييز اللاشعوري، والذي لا يُشــكّل فقط المعتقدات، ولكن الأهم من ذلك يقــوم بتوجيه الأفعال. وحدّد بارش Barsh ويــي Yee (2011: 1)، «العقبات غير المرئية» باعتبارها التحدّي الرئيسي الذي يُواجه تطوّر اختلاف نوع الجنس.

«الحــد الآخر هو تخطّي العقبات غــير المرئية، وهي المعتقدات التــي يتم الإيمان بها على نطاق واسع، والتي يتم الاعتراف بها نادراً، ولكنها تُغلق الطريق" (Barsh and Yee, 2011: 1).

ووفقــاً لــروس Ross (٢٠٠٨: ٣)، يعتمد هذا التمييز اللاشــعوري على فكرة تطوير الشــخص لاعتقاد راسخ لاشــعوري، ونظام اســتجابة لما يدور في العالم الذي يسكن فيه من خلال الخبرات والرســائل المُتكرّرة. ويعتقد الأشخاص أن قراراتهم «عقلانية»، إلا أن هذه القرارات تتأثّر غالباً بالعاطفة. قد يختار شــخص مُعيّن عدم اتخاذ أي إجراء نظراً لشــعوره بعدم الارتياح، أو تشــكيكه في صواب الإجراء. وقد أضاف ويليامز Williams (٢٠١١) أنه يُمكن اتخاذ القرارات من خلال عدســة الإدراك الحسي والتي تســمح برؤية بعض الأشياء وتمنع بعضها الآخر، بناء على مجموعة مُعيّنة من التصوّرات، والتفسيرات، والتمييزات، والخصائص النمطية.

«نميل في كثير من الأحيان إلى من يُشبهنا من الناس، الأمر الذي من شأنه أن يُسهم في استمرار وجود «شبكة المعارف» الموجودة في عدد كبير من قاعات اجتماعات مجالس الإدارة وفرق القيادة» (McKay, 2011: 10).

ما يُشير إليه هذا التعليق هو ميل رئيس وأعضاء مجلس الإدارة إلى اختيار أعضاء جدد لمجلس الإدارة يُشبهونهم، ويتم تضمينهم في فريق «الدائرة الداخلية». ويتم في الأساس استبعاد المرأة، وفي أحسن الأحوال تهميشها؛ لأنها ليست جزءاً من «الشبكة». وبما أنها ليست جزءاً من الشبكات الذكورية وشبكات العلاقات، فإنه لا يُنظر إليها. ومن ثم، لا يتم تعيينها في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة. ولذلك، قد يجب على المرأة التي ترغب في تحقيق تطلّعاتها المهنية أن تتّسم بالخصائص النمطية للذكور.

واستجابة لهذا المُقترح، وجد فان كير Van Keer وآخرون (٢٠٠٨) «أنه ينبغي أن تتحلّى المرأة بالمزيد من القوة والحزم، لتحقيق تطلّعاتها المهنية. إلا أن هذه الخصائص، والتي يتّسم بها الرجال غالباً، تُعارض السمات الشخصية الطبيعية للمرأة».

٦.٢ اختلاف نوع الجنس وتحدّيات الخصائص النمطية:

وجد إيغلي Eagly وكاراو Karau (2002: 575)، أن الخصائص النمطية للذكور ترتبط غالباً بـ «القيادة الفعالة». وعندما تتّصف المرأة بالسمات «الأنثوية»، ينظر إليها الرجال على أنها قائدة تفتقر إلى الفاعلية، بغض النظر عن قدارتها. وعندما تتبنّى المرأة نماذج «ذكورية»؛ يتّهمها النساء حينئذ بالقسوة، والعدوانية، والافتقار إلى الأنوثة.

كما وضّح إيغلي Eagly (١٩٨٧) وإيغلي Eagly وكاراو Karau (٢٠٠٢) أنه برغم التشابه في السلوك، يُنظر إلى نفس السلوكيات التي يتبعها الرجال والنساء بشكل مختلف؛ بسبب «أدوار نوع الجنس». والمُشار إليه هنا هو التوقّعات الاجتماعية المشتركة حول كيفية تصرّف الرجال والنساء، وهي تُدرس غالباً من حيث الدوافع الجوهرية للوجود البشري، ودوافع تشكيل العلاقات الاجتماعية. وفي كثير من الأحيان، تخلق هذه التوقّعات المشتركة حول كيفية تصرّف المرأة والأدوار التي يجب أن تقوم بها «مطباً صناعياً" في طريق اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة، وفي طريق تضمين المرأة في «الدائرة الداخلية».

وتجلـب المرأة خصائـص مُميّزة ومختلفـة إلى دور القيادة العليا. ومـن ثم، فهي تُضيف قيمـة إلى فرق القيادة العليا، وبالأخص مجالس الإدارة. ولكـن نظراً إلى كون الرجال النموذج الأولي لـلأدوار القيادية، ولا سـيما في مجالـس إدارة الشركات، تم ربط أسـاليبهم بهذه الأدوار (Schein, 2001). ومن النتائج المُؤسـفة للتركيز على أسلوب القيادة المُرتبط بنوع الجنس هو أنـه «يُنظر غالباً إلى قضايا أسـلوب القيادة فيما يخص المرأة عـلى أنها أكثر أهمية من القضايا الجوهريـة» (Thrall, 1996). وللتركيز على الأسـلوب هنـاك تداعيات مهمة من حيث تعيين المرأة في مناصب القيادة؛ إذ يُعتقد بوجود تناسـب بين أسـاليب الرجال في القيادة وأسـلوب القيادة الذي يُعتقد بأنه سـمة من سـمات القادة، والمديرين، وكبار التنفيذيين (.Eagly et al، ٢٠٠٧). ولهذه الخصائص النمطية تأثير كبير ومهم في حصول المرأة على فرص القيادة (انظر إلى: Glick and Fiske, 1996; Heilman and Parks-Stamm, 2007; Johnson et al., 2008). ومن ثم، يوجد هنالك عائق يحول دون وصول المرأة إلى المناصب التنفيذية العليا، ومناصب في مجلس الإدارة والتي تشـمل ممارسة القيادة في مجموعة مُتنوّعة وواسعة من حالات المنظمة. وتكمن مشـكلة عدم حصول المرأة على منصب في مجلس الإدارة أو عدم تضمينها في «الدائرة الداخلية» في حرمانها من فرصة إضافة قيمة إلى مجلس الإدارة والمنظمة.

يُمكن النظر إلى وجود «الدائرة الداخلية» كونه «عقلانياً»؛ حيث يُسـهم في رفع مستوى كفاءة وسرعة عملية صنع القرار. وعوضاً عن التشـاور مع مجلس الإدارة بأكمله، يتشـاور رئيس المجلس مع عدد قليل من أعضاء مجلس الإدارة الرئيسيين والذين يُعدّون مستشارين موثوقـاً بهـم (Hambrick, 1994; Roberto, 2003). إلا أن مـوني Mooney وأماسـون Amason (٢٠١٢) أشارا إلى وجود عوامل أخرى عند تواصل الرئيس مع «دائرته الداخلية».

«لرئيس مجلس الإدارة حق مُكتسب في الحصول على «أفضل» مستشار. وتُعد التوقّعات المشـتركة مع أعضاء مجلس الإدارة الآخرين عاملاً رئيسـياً، كما تُعد المجموعة المشتركة من قيـم الأعـمال والصناعة، أو الطريقة التي ينبغي بها تنـاول القضايا ومعالجتها عاملاً آخر» (Mooney and Amason, 2012: 38).

ومن الأسـباب التي من المُمكن أيضاً أن تُسـهم في دخول «الدائـرة الداخلية» لرئيس مجلس الإدارة هي: تمييز المواهب الرئيسـية لأعضاء مجلس الإدارة، وإيجاد أعضاء يُمكن

التواصل والتفاهم معهم بسهولة، والثقة الأكبر في بعض أعضاء المجلس. وباختصار، يتمتّع أعضاء «الدائرة الداخلية» بالخبرة والعلاقات والقيم التي تجعلهم مُميّزين في نظر رئيس المجلس. ويُمكن تفسير ذلك أولاً باستخدام نموذج بيرن Byrne (١٩٧١) للتشابه/ الجاذبية، والذي يُسلّط الضوء على العلاقة المريحة والودية بين رئيس مجلس الإدارة وأعضاء «الدائرة الداخلية»؛ حيث «ينجذب الأشخاص إلى من يُشبههم» (Byrne, 1971: 202). وقد يُحسّن هذا التشابه من تماسك المجموعة. ونظراً لكونهم أعضاء في «الدائرة الداخلية»، فهم لا يحتاجون إلى التفكير المعرفي؛ حيث يعرفون أنفسهم جيداً، ولذلك يعرفون غيرهم (O›Reilly et al., 1989). وأشار بيليد Pelled (١٩٩٦) إلى فائدة مثل هذا التشابه بين رئيس المجلس وأعضاء «الدائرة الداخلية»، وهي إمكانية تقليل المصادمات الشخصية والتي من المُمكن حدوثها في حال عدم الاتّفاق في الرأي. ويوجد سبب آخر يكمن في المعرفة ومعالجة المعلومات. فاستخدام التواصل بين رئيس المجلس و«دائرته الداخلية» يدعم فهم الرئيس للحالات التي تستوجب مهارات أو خبرات مُعيّنة عند اتخاذ القرار. وينتج عن تكرارية التواصل ارتفاع مستوى الثقة في العلاقة (Zenger and Lawrence, 1989; Smith et al., 1994). وتتمتّع «الدائرة الداخلية» بقوة تأثير كبيرة في عملية صنع القرارات الإستراتيجية في مجلس الإدارة. والتحدّي الذي تُواجهه المرأة هو كيفية حصولها على مقعد في مجلس الإدارة، وكيف تُصبح عضواً في «الدائرة الداخلية».

«تضيع فرص المرأة ... نظراً لافتقارها إلى وجود المُوجّه، والنماذج التي يُحتذى بها، والرعاية، وشبكات العلاقات الملائمة، والتي تتوفّر غالباً لنظرائها من الرجال» (Linehan and Scullion, 2008: 29).

٢. ٧ الرجال والنساء وشبكات العلاقات:

تتطوّر شبكات العلاقات مع مرور الوقت، وتعتمد على المعارف. ويُحدّد الأعضاء الآخرون في شبكة العلاقات من يُسمح له بدخول الشبكة. وتُعد عملية دخول شبكة العلاقات عملية صعبة وأكثر تعقيداً من مجرد اتخاذ الشخص لقرار الانضمام إليها؛ حيث يوجد هنالك حُرّاس، وهم من يُقرّرون من يُسمح له بدخول الشبكة.

وضّح ديفيس Davis وآخرون (٢٠٠٣) وكونيون Conyon ومولدون Muldoon (٢٠٠٦) أن أساس شبكات العلاقات هي الروابط التي تتكوّن خلال التعليم، والعمل، والإقامة، والأنشطة

الاجتماعية. وتخلق وتُعزّز العلاقات على حد سـواء شـبكات علاقات النخبة والتي من المُمكن أن تُسـهم في التطـوّر الوظيفي؛ ومن ثم تُسـهم في نهاية المطاف في الانضـمام إلى فرق الإدارة العليـا ومجالس الإدارة. وأشـار لينهـان Linhan وسـكوليون Scullion (٢٠٠٨: ٣٤) إلى أنه مـن المُرجـح أن تُعاني المرأة التي ليسـت جزءاً من شـبكة علاقات داعمة في وظيفتها بشـكل كبـير. وتُؤكد البحوث التي أجراها كرامبتون Crampton وميـشرا Mishra (١٩٩٩)، وترافرز Travers وبيمبرتـون Pemberton (٢٠٠٠)، وغرافـان Gravan وآخـرون (٢٠٠٣)، وهاريس Harris (٢٠٠٦)؛ أهميةَ شبكة العلاقات كونها عاملاً مهماً في التطوّر والنجاح الوظيفي. وتُزوّد شـبكة العلاقات بعدد من المُميّزات المهمة للفرد، مثل: تبـادل المعلومات، والتعاون، وتكوين التحالفات، وكسب المعرفة الضمنية، والرؤية، والدعم (Linehan and Scullion, 2008: 34).

وتُصبـح المـرأة في وضع سـيئ عندما لا تكون جزءاً من شـبكة علاقات رئيسـية. كما تُواجه المرأة أيضاً تحدّياً آخر؛ إذ إن عملية الوصول إلى شبكات العلاقات في المنظمة ليست عملية عادلة دائماً. وأشار ديفيدسون Davidson وكوبر Cooper (١٩٩٢)، وإيبارا Ibarra (١٩٩٢)، ولينهـان Linehan (٢٠٠٦) إلى أنه يُنظر بشـكل عام إلى شـبكات العلاقات على أنها دائرة رجالية، أو «شبكة المعارف القدامى». ويُعد هذا النوع من الشبكات في الأساس مُغلقاً في وجه المرأة. ومن ثم يُسهم ذلك في تجاهل صوت المرأة، وخلق عوائق تحول دون وصولها واستخدام إمكانياتها للمساهمة في أداء المنظمة.

وتفتقر مجالس الإدارة التي لا تشـمل اختلاف نوع الجنس إلى فوائد الاختلاف والتنوّع. وأشار جاكسون Jackson (١٩٩٢) إلى أن الفرق المُتنوّعة أكثر قدرة على اختبار الافتراضيات الأساسية، وتحفيز تفكير غير تقليدي وإبداعي بشكل أكثر.

«ونتيجة لذلك، أصبحت فكرة عدم التجانس بين الأعضاء وتضمين وجهات نظر مُتعدّدة ومُتنوّعة داخل فرق الإدارة العليا مقبولة وبدأت ممارستها» (Mooney and Amason, 2012: 40).

ويكـون هذا هو الحال عندما يُشـار إلى التنـوّع بناء على العمر، والعـرق، والمهارات، والمُؤهّلات التعليمية، وما إلى ذلك. إلا أن عدم التجانس ليس مقبولاً على نطاق واسع، ولا يتـم اعتماده عندما يُشـار إلى اختلاف نوع الجنس في فـرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة. ولن تتحقّق توقّعات المجتمع من المنظمات جزئياً.

ولتضمين هذا البحث في السـياق ذي الصلة، يعرض الجزء التالي من هذا الفصل خلفية واقعية ومُوجزة عن وضع المرأة في الهند في المجال الاجتماعي والسياسي والاقتصادي بشكل عام، وفي فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة بشكل خاص.

٣. المنهجية:

٣. ١ سياق الدولة التي تم اختيارها:

إن تمثيل المرأة الضعيف في الأدوار القيادية، وفي مناصب مجلس الإدارة في الهند مدعاة للقلق. وعلى وجـه الخصوص، ووفقاً للمنتدى الاقتصادي العالمي (٢٠٠٩؛ ٢٠١٠)، تشـغل النساء في الهند الوظائف التالية:

- ٤,٩ بالمائة أعضاء في مجلس الإدارة.
- ٣-٦ بالمائة في الإدارة العليا.
- ٢٢,٦ بالمائة موظفات في المنظمات.

ارتفعت نسـبة النسـاء المتعلمات في الهند حيـث بلغ معدل الإلمام بالقـراءة والكتابة في عـام ٢٠٠٨ نسـبة ٦١٪ ، مقارنة بمعدل الرجال البالـغ ٨٣٪ (Manorama Yearbook, 2008). ولقد سـاعد ارتفاع مسـتوى الإلمام بالقراءة والكتابة المرأة على زيادة مشاركتها في التعليم العالي؛ حيث بلغت نسبة النساء ٤٠,٥٪ من إجمالي الطلاب المُسجّلين في عام ٢٠٠٧ (2007-Selected Educational Statistics, 2006). إن وجود معدل أقل للإلمام بالقراءة والكتابة والمشـاركة في التعليم العالي للمرأة يُعد من أسـباب ندرة وجود النسـاء في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة، ولكن ذلك لا يعطي تفسـيراً كاملاً لأسـباب تشكيل مجالس الإدارة بالدرجة الأولى من الرجال.

ويوجد هنالك اهتمام متزايد بالأسـواق الناشـئة مثل الهند، فيـما يخص مجالس إدارة الشركات، ودورها، ومساهمتها في أداء المنظمات ونجاحها. ولقد أُجريت عدة بحوث حول موضـوع تأثير اختلاف نـوع الجنس على الأعمال. إلا أنه لا يزال هنالك فجوة معرفية فيما يخص سـلوك أعضاء مجلـس الإدارة، والعوامل التي تُؤثّر في اختيـار أعضاء مجلس الإدارة

الجدد، ودخول «الدائرة الداخلية» في المجالس. ولقد تطورت حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية ببطء في الأسواق الناشئة، كما لم تتم دراسة قضاياها بشكل كبير.

٣. ٢ أساليب جمع البيانات:

استخدمت الباحثة المقابلات في محاولة لسد الثغرة المعرفية في مجال مجالس الإدارة، واختلاف نوع الجنس فيها، وديناميكيتها في سوق ناشئ مثل الهند. وأُجريت مقابلات مع ٣٠ عضو مجلس إدارة في الهند باستخدام منهج مقابلات شبه مُنظّمة؛ للتعمّق في «الصندوق الأسود» لحوكمة الشركات، واكتشاف المزيد من المعرفة.

وأُجريت المقابلات على مدى ٩ أشهر، وأسهم ٤ صحفيين محليين في إجرائها؛ حيث أخطر هؤلاء الباحثة باهتمامهم بموضوع إدارة الشركات واختلاف نوع الجنس.

وأكد العديد من الباحثين (Zald, 1969; Zahre and Pearce, 1989; Johnson et al., 1996; Leblanc, 2003; Leblanc and Gillies, 2005) صعوبة وصول الباحثين إلى غرف مجالس الإدارة في الشركات، ومن ثم صعوبة الحصول على الأدلة اللازمة لتقييم فاعلية المجالس. وتتمثّل العقبات الرئيسية في طريق إجراء البحوث التجريبية التي تخص عمليات المجلس في مسألة الحصول على المعلومات وسريتها (Leighton and Thain, 1997). وقد استطاع عدد قليل جداً من الباحثين رصد مجالس الإدارة فعلياً. وفي الآونة الأخيرة، استطاع باحثون مثل سمرا-فريدريكس Samra-Fredericks (٢٠٠٠)، وهيوس Huse وآخرين (٢٠٠٥)، وميتليس Maitlis (٢٠٠٤)، التعمّق داخل «الصندوق الأسود» لعمليات المجلس، ورصد وتسجيل تفاعل مجموعات الأعضاء وكبار المديرين بعضهم مع بعض. استخدم كل من هؤلاء الباحثين أسلوباً غير رسمي للوصول إلى مجالس الإدارة. واستخدمت الباحثة في هذه الدراسة سلسلة من شبكات العلاقات والروابط للوصول إلى الأعضاء للمساهمة في موضوع هذا البحث. ويُشار إلى هذا النوع من منهج توظيف المشاركين بالعينة العمدية. وتُستخدم هذه التقنية عندما يكون من المهم الوصول إلى مجموعة مُعيّنة يصعب الوصول إليها (انظر إلى: Miles and Huberman, 1994). وتُسمّى عملية اختيار العينة خلال فترة البحث بالعينة الشبكية أو عينة كرة الثلج؛ حيث تُشبه كرة الثلج التي تكبر أثناء تدحرجها. وتُعد مجموعة فرعية من العينة العمدية (انظر إلى: Biernacki, 1986).

«يُمكن أن تكون شبكات العلاقات الاجتماعية الحالية (مثل: الزملاء، والأصدقاء، وجهات التواصل الشخصية الأخرى) مفيدة للحصول على المعلومات الأساسية، وتسهيل عملية الدخول. ويستوجب إجراء مثل هذا النوع من البحث النوعي وجود مستوى عالٍ من الثقة. ولذلك، يُعد وجود شخص يُمكن أن «يكفل» الباحث، من خلال التعريف به، أو كتابة توصية باسمه، أمراً مهماً للغاية» (Devers and Frankel, 2000: 266).

ولهذه الأسباب استخدمت الباحثة شبكات العلاقات الحالية، وعلاقات الصحفيين، والعينة الشبكية (أو عينة كرة الثلج)، والتي أثبتت كونها وسيلة فعالة لتحديد المشاركين في هذا البحث.

يُركّز هذا البحث على معرفة تجارب النساء بصفتهن أعضاء في فرق الإدارة العليا، وتحديداً:

١- تسليط الضوء على تأثير صوت المرأة في عملية صنع القرار، وعلى تشكيل سياسات وممارسات المنظمة على المستوى الإستراتيجي.

٢- دراسة وعي المشاركين بتأثير نوع الجنس على هيكلة العلاقات بين النساء والرجال في الفرق العليا، مثل مجلس الإدارة؛ لتوضيح بروز التصنيف الاجتماعي.

وتشمل الأسئلة المجالات التالية:

- ما التحدّيات الرئيسية التي تُواجها المرأة عند محاولتها الوصول إلى منصب في مجلس الإدارة؟
- ما الدوافع الباطنية والظاهرية لتعيين أعضاء مجلس الإدارة (إلى أي مدى تعكس تلك الدوافع نوايا تعيين الأعضاء الذين ينتمون إلى «المجموعة الداخلية»؟).
- كيف تُعبّر المرأة عن رأسمالها البشري في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة مقارنة بالرجال؟ (كيف تُعبّر عن صوتها؟).
- ما تأثيرها؟ وفي أي المجالات؟ (هل يُسمع صوتها ويُؤخذ برأيها؟).
- ما عمليات وديناميكية فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة؟ (استخدام الفوائد المُحتملة لاختلاف نوع الجنس في فرق الإدارة العليا، وأنواع التحالفات داخلها، ومجالات عملية صنع القرار التي تكون فيها المرأة بالأخص حازمة).

- مـا تأثير ديناميكية فرق الإدارة العليا ذات الصلة بنـوع الجنس في أداء المنظمة والأداء الاجتماعي؟

تمـت مناقشـة جميع القضايا في كل مقابلـة، ولكن لم يتم التقيّـد بترتيب القضايا على نحو صارم. واسـتغرقت مدة المقابلات من ٤٥ دقيقة إلى سـاعة و٢٠ دقيقة. وتم تسجيل المقابلات، وتدوين الملاحظات بخط اليد، كما تم تدوين محتوى التسجيلات الصوتية كتابياً. وتمت مراجعة هذه التسـجيلات والملاحظات والتدوينات عدة مرات من قبل الباحثة، ومن ثـم ترميزها باسـتخدام مجموعة من المواضيع الواسـعة النطاق والتي بـرزت أثناء إجراء المقابلات.

وكانت المواضيع الواسـعة النطاق كالتالي: مشاركة وجهود مجالس الإدارة، والاختلافات في وجهـات النظر، والمعرفة، والمهارات، والخبرات، والسياسـة، والإبداع، والمخاطر، والتأثير، ووضع الإستراتيجيات، وعدم التمكين، والتهميش. ويُناقش الجزء التالي هذه المواضيع، والتي برزت أثناء إجراء المقابلات.

٤. النتائج والمناقشة:

يتّضح الافتقار إلى تمثيل المرأة في الإدارة العليا وسيادة الثقافة الذكورية من خلال الردود التالية للسيدات المشاركات في هذه الدراسة.

«لتمكين المرأة يُعد من المهم جداً جداً إزاحة الرؤوس الكبيرة جانباً؛ بحيث يتم توظيف النساء ذوات المصداقية في مناصب في مجلس الإدارة ... ولكنهم لا يقومون بذلك. أعتقد أن ما نفتقر إليه في عالم الشركات هو وجود مسـتوى من الشفافية فيما يخص عملية توظيف الأفراد في مجالس الإدارة، ومناصب التنفيذيين وغير التنفيذيين ...».

«أعتقد أن الأشخاص يبذلون جهداً ضئيلاً جداً لتجاوز دوائرهم الشخصية المُغلقة للعثور على أفراد يتم تعيينهم في مجلس الإدارة».

وظهـر أيضاً موضوع ظاهـرة عمى نوع الجنس في المناقشـات، كما في الـردود التالية للمشاركات.

«في العادة يتم إبعاد النساء ... تحتاج المرأة إلى أن تكون أكثر إدراك بوضعها. وفي حال تم تجاهلها، فإنه يجب عليها المحاولة أكثر ... أعتقد أن النساء تُركّز على نقاط ضعفهن أكثر من نقاط قوتهن. ولذلك، أعتقد أنهن بحاجة إلى تغيير ذلك».

«لا يتم تطبيق التضمين الضروري أبداً».

وبشكل عام، يتم تعيين المرأة في مجلس الإدارة في منصب غير تنفيذي. ونتيجة لذلك، تُعد مسئولة بشكل رئيسي عن مراقبة المجلس (انظر إلى: Jensen and Meckling, 1976). وبالإضافة إلى ذلك، جادل ماكدونالد McDonald وويستفال Westphal (٢٠١٠)، بأن «الخارجيين» أكثر اطلاعاً بالمنظمات الأخرى، ويملكون خبرة أوسع، ونطاق معرفة أكبر بما يدور حولهم في العالم الخارجي (انظر إلى: Mintzberg, 1983). ومن المُسلّم به فوائد اختلاف نوع الجنس لمجالس الإدارة.

«تطرح المرأة مجموعة أوسع من البدائل والتي قد يتقبّلها المستثمرون والعامة بشكل أكثر».

جادلت السيدات المشاركات في هذه الدراسة بتحسين اختلاف نوع الجنس في مجالس الإدارة لحوكمة الشركات، والأداء الاجتماعي.

«لدينا إحساس أكبر بالقضايا الاجتماعية ... تهتم المرأة بما يحدث داخل المنظمة وتأثير العمليات في الآخرين ...».

وأشارت المشاركات إلى أن لعدم تضمين المرأة في مجالس الإدارة تأثيراً ضاراً لا على الشركة فحسب، ولكن أيضاً على المجتمع على نطاق واسع.

«عندما لا يتم تضمين المرأة، يتم خسارة رابط مهم بالمجتمع ... وفهم ما يحتاج إليه المجتمع».

«تستطيع المرأة جلب منهج أكثر توازناً لعملية صنع القرار ... فهي تُفكّر بالمستقبل بشكل أكثر ... كما تجلب منهجاً أكثر رعاية، وتتّخذ قرارات أقل تهوّراً ... فهي تُفكّر في الآخرين ... وتميل إلى اختيار ما يكون أقل خطورة».

وكما أشـار بيكيروغلو Bekiroglu وآخرون (٢٠١١)، ينتج عن هذا الإحسـاس سـلوك مسـئول اجتماعيـاً. ولذلك يقلق العديـد من أصحاب المصلحة من فكـرة أن عدم إضافة النسـاء إلى مجالس الإدارة يحرم المجالس من فرصة معالجة قضايا المسـئولية الاجتماعية، وتعزيز سمعة الشركات.

تتّضح قضايا بناء نوع الجنس، ولا سيما الوضع الدوني لـ «المجموعة الخارجية/ الغريبة»، وعدم كونها جزءاً من «الدائرة الداخلية» في طبيعة تأثير المرأة.

«... تحدث عملية صنع القرار الحقيقية قبل وصول القضايا إلى المجلس».

وبرغم عدم مشـاركتها الكاملة في جميع مراحـل عملية صنع قرارات المجلس، ما زالت المـرأة تُحاول أن تُصبح جزءاً من الفريق. تتّسـم النسـاء بخصائص مشـتركة، مثل: عدم التسـبّب في المصادمات الشـخصية، والحفاظ على علاقات عمل متوالفة في مجلس الإدارة. وكما ذكرت إحدى المشاركات:

«أنا أعرف مكاني ... وأسـتطيع الإضافة بشـكل أكثر في بعض الأحيان، ولكنه ليس الأمر الذي ينبغي القيام به».

وبشكل عام، يبدو اعتماد تأثير المرأة في فرق الإدارة العليا، وبالأخص في مجالس الإدارة، إلى حد كبير على الخصائص المشـتركة من حيث العمل الجماعي، وقمع المصالح الشخصية، وتقديم الدعم، والإحسـاس بالآخرين، وتجنّب الصراع، واختيار سـلوك أقل خطورة مقارنة بنظرائها من الذكور. وبرغم إشـارة ديناميكية الشركات إلى تضمين المرأة، إلا أنها تكشـف أيضاً تجاهل صوت المرأة وعدم رغبتها في التسبّب بالإزعاج.

وسـلّطت إحـدى المشـاركات الضوء على أن دور المـرأة لا يُعد رفيع المسـتوى مقارنة بنظرائها من الذكور.

«من الصعب حقاً الدخول في لجنة الترشيح ... والتي تملك في الأساس أكبر سلطة. وهي التي ينبغي دخولها ... وبهذه الطريقة أستطيع تطوير وضع النساء ... إلا أن ذلك يُعد صعباً ... لكنه سيحدث في المستقبل».

إن سـيادة الرجال والثقافة الذكورية في مجالس الإدارة تعني عدم قدرة المنظمات على تعزيز أدائها المالي؛ إذ لا تستفيد من المنافع التي تجلبها المرأة إلى المجلس.

فمجالس الإدارة مسـئولة اجتماعياً عن اسـتخدام أفضل المواهـب المُتوفّرة، والوصول إلى مصـادر الإبداع والابتـكار؛ للتنافس بنجاح في بيئة العمل المعقـدة، بالإضافة إلى اتخاذ القرارات والعمل بطريقة تتّسم بالمسئولية والعدالة تجاه المجتمع.

ومن الواضح أنه يجب على المرأة أن تتّسم بالمهنية، والنشاط، والقدرة على إظهار سلوك مُهيمن لتصل إلى هذه المناصب العليا.

٥. الاستنتاجات وتوصيات للبحوث المستقبلية:

يبدو أن نتائج هذا البحث الاستكشافي تُشير إلى الجوانب الباطنية والظاهرية على حد سواء لأنمـاط تضمين المرأة في فرق الإدارة العليا، وبالأخص في مجالس الإدارة. ويكشـف المسـتوى الواضح عن الخصائص الهيكلية، ألا وهي الافتقار الكبير في تمثيل المرأة في مجالس الإدارة، وهو ما يُؤكّد نتائج البحوث السابقة (Burgess and Tharenou, 2002; Terjesen et al., 2009).

يتجاوز هـذا البحث النطاق الظاهري، ويقدم دليلاً عـلى الطبيعة الضمنية لأنماط تضمين المـرأة في فـرق الإدارة العليـا ومجالس الإدارة والتـي تُركّز على المهام المشـتركة، مثل: صيانة الفريـق، وتوفير الخدمات، والتنظيم. وبما يتّفق مع بحث ديسيفيليا-سـينا Desivilya-Syna وبالجـي Palgi (٢٠١٢)، يتم غالباً تجاهل صوت المرأة بطريقـة غير ملحوظة نظراً لتهديدات التصوّرات النمطية، وعمى نوع الجنس، ومعاملتها على أنها عضو «غريب/ خارجي» ليس جزءاً من «الدائرة الداخلية» لمجالس الإدارة وفرق الإدارة العليا، ولا سـيما في ضوء الثقافة الذكورية السائدة. وتدعم النتائج ما توصّلت إليه بعض البحوث السابقة (Casey et al., 2011; Nielsen and Huse, 2010a; 2010b; Ragins et al., 1998; Sheridan et al., 2011).

وتُبرّر البيانات الواردة في هذا الفصل إجراء المزيد من البحوث حول الديناميكية الفعلية لنوع الجنس في مجالس الإدارة. لقد كشـف هذا البحث أن الدور الذي تقوم به المرأة هو إما قمع المصالح الشـخصية، أو الحذر بشـأن ما يُقال، ومحاولة عدم إزعاج أعضاء مجلس الإدارة الآخرين، أو التسـبب في مصادمات شـخصية. ولذلك، لا تكمن المشكلة في نسبة أو عدد النساء في مجالس الإدارة، ولكن تكمن في الاهتمام بديناميكية مجالس الإدارة والأدوار

التي تقوم بها المرأة للحفاظ على منصبها في مجلس الإدارة متى تم تعيينها. ويوجد هنالك احتيــاج إلى إجراء المزيد من البحوث لفهم مكانة المرأة، والمفاوضات التي تحتاج إليها أثناء النقاش مع الرجال في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة (Nielsen, 2010).

ويجــب على المرأة أن تبذل جهــداً كبيراً للتفاوض، وللحصول عــلى تقدير ملائم وكافٍ لمعرفتهــا، وقدراتها، ومواهبها، وبعبارة أخــرى، رأس المال البشري. ولا تُعد المرأة قادرة على التصرّف كامرأة؛ إذ تضطر غالباً إلى تعديل تفكيرها وســلوكها لـ «المشــاركة في اللعبة» التي يضع ويُعزّز الرجال قواعدها الســائدة. ويُشكّل أعضاء مجلس الإدارة من الرجال وشبكات علاقاتهــم وروابطهم في مجالس الإدارة تحالفاً مُهيمناً، يُجبر المرأة على «اللعب حول حدود اللعبة»، ولا تُصبح جزءاً من عملية صنع القرارات الإســتراتيجية القوية الخاصة بمن هم في «الدائرة الداخلية». ويتمثّل دور «الدائرة الداخلية» بشــكل رئيسي في دعم رئيس مجلس الإدارة، ولكنها أيضاً تقدم الدعم المهم لأولئك المســموح لهم بالدخول فيها. وتوجد هنالك قضية إضافية ينبغي دراســتها بشكل أكبر في هذا السياق، ألا وهي مستوى الدافع والالتزام من جانب الأعضاء الرجال في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة لتضمين المزيد من اختلاف نوع الجنس ونوع آليات الدعم المُعدّة للمرأة. وتُعد هذه الآليات ضرورية لتستطيع المرأة المساهمة بشكل كامل في المنظمات وأدائها، وتحقيق إمكانياتها. وبالإضافة إلى ذلك، يُمكن لتزويد المرأة بآليات الدعم لتتقلّد المناصب في فرق الإدارة العليا ومجالس الإدارة أن يُسلّط الضوء على المســاهمات التي يُمكن لاختلاف نوع الجنس أن يُقدمّها للمنظمات ومســتوى أدائها. ويوصي هذا البحث بإجراء دراســات مماثلة في دول أخرى ذات ســياقات اجتماعية وثقافية واقتصادية وسياســية مختلفة عن الهند؛ لدراســة مــا إذا كانت موضوعات ونتائج هذا البحث الاستكشــافية ستتكرّر أم لا. كما أنه سيُضيف إلى معرفتنا البحثية إجراء بحوث مُشــابهة في الأسواق الناشــئة الأخرى. وستُقدم هذه الإســتراتيجية مزيداً من البيانات عن الجهود الأولية لتطوير حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في الأسواق الناشئة، وتجارب النساء في مجالس الإدارة في هذه الأسواق.

المراجع:

- Barsh, J. and Yee, L. (2011). Changing companies› minds about women. McKinsey Quarterly, McKinsey & Company. September.
- Bekiroglu, C., Erdil, O. and Alpkan, L. (2011). Variables perceived by managers as antecedents that lead firms to environmental management: An empirical research in the Turkish construction sector. Procedia - Social and Behavioural Sciences, 24, pp. 101- 122.
- Biernacki, P. (1986). Pathways from Heroin Addiction: Recovery Without Treatment. Philadelphia, USA: Temple University Press.
- Brown, D., Brown, D. and Anastasopoulos, V. (2002). Women on boards: Not just the right thing ... but the "bright" thing. Report, 341-342, The Conference Board of Canada, Ottawa.
- Burgess, Z. and Tharenou, P. (2002). Women board directors: Characteristics of the few. Journal of Business Ethics, 21, pp. 39-49.
- Byrne, D. (1971). The ubiquitous relationship: Attitude similarity and attraction. Human Relation, 24(3), pp. 201-207.
- Carter, D., Simkins, B. and Simpson, W. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. Financial Review, 38(1), pp. 33-53.
- Casey, C., Skibnes, R. and Pringle, J. (2011). Gender equality and corporate governance: Policy strategies in Norway and New Zealand. Gender, Work and Organizations, 18(6), pp. 613-630.
- Conyon, M. J. and Muldoon M. R. (2006). The small world of corporate boards. Journal of Business Finance & Accounting, 33(9-10), pp. 1321-1343.
- Crampton, S. M. and Mishra, J. M. (1999). Women in management. Public Personnel Management, 28, pp. 87-107.
- Davidson, M. J. and Cooper, C. L. (1992). Shattering the Glass Ceiling: The Woman Manager. London: Paul Chapman.
- Davis, G. F., Yoo, M. and Baker, W. E. (2003). The small world of the American

corporate elite, 1982-2001. Strategic Organization, 1(3), pp. 301-326.

- Desvaux, G., Devillard-Hoellinger, S. and Baumgarten, P. (2007). Women Matter: Gender diversity, a Corporate Performance Driver. USA: McKinsey&Company.
- Devers, K. J. and Frankel, R. M. (2000). Study design in qualitative research 2: Sampling and data collection strategies. Education for Health, 13(2), pp. 263-271.
- Desivilya-Syna, H. and Palgi, M. (2012). Gender perspective in management: The Israeli case of TMTs. Proc. 5th EuroMed Conf-EuroMed.
- Eagly, A. (1987). Sex Differences in Social Behavior: A Social-role Interpretation. USA: Erlbaum.
- Eagly, A. H., Johannesen-Schmidt, M. C. and van Engen, M. L. (2007). Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: A meta-analysis comparing women and men. Psychological Bulletin, 129, pp. 569-591.
- Eagly, A. and Karau, S. J. (2002). Role congruity theory of prejudice toward female leaders. Psychological Bulletin, 109(3), pp. 573-598.
- Ernst and Young (2011). Women in leadership: How smart are you? Australia: Ernst and Young.
- Farrell, K. and Hersch, P. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. Journal of Corporate Finance, 11, pp. 85-106.
- Garavan, T., Hogan, C. and Cahir-O'Donnell, A. (2003). Making Training and Development Work: A Best Practice Guide. Ireland: Oak Tree Press.
- Glick, P. and Fiske, S. T. (1996). The ambivalent sexism inventory: Differentiating hostile and benevolent sexism. Journal of Personality and Social Pschology, 70, pp. 491-512.
- Grosser, K. (2009). Corporate social responsibility and gender equality: Women as stakeholders and the European Union sustainability strategy. Business Ethics: A European Review, 18(3), pp. 290-307.
- Hambrick, D. C. (1994). Top management groups: A conceptual integration and reconsideration of the 'team' label. In Staw, B. M. and Cummings, L. L. (eds.), Research in Organizational Behavior (JAI Press, Greenwich, CT), pp.171-214.
- Harris, H. (2006). Issues facing women on international assignments: A review of the research. In Stahl, G. K. and Bjorkman, I. (eds.), Handbook of Research in International

Human Resource Management (Edward Elgar, Cheltenham), pp. 265-282.
- Heilman, M. and Parks-Stamm, E. J. (2007). Gender stereotypes in the workplace: Obstacles to women's career progress. In correll, S. J. (ed.), Social Psychology of Gender. Advances in Group Processes (London: Elsevier-JAI Press), pp.47-78.
- Huse, M. (2011). Corporate innovations: Women on board of directors – lessons learnt from Norway. Oslo, Norway: Norwegian School of Management, BI Norway.
- Huse, M., Minichilli, A. and Schoning, M. (2005). Corporate boards as assets for operating in the new Europe: The value of process-oriented boardroom dynamics. Organizational Dynamics, 34(3), pp. 285-297.
- Ibarra, H. (1992). Homophily and differential returns: Sex differences in network structure and access in an advertising firm. Administrative Science Quarterly, 37, pp. 422-447.
- Jackson, S. E. (1992). Team composition in organisational settings: Issues in managing an increasingly diverse workforce. In Worchel, S. Wood, W. and Simpson, J. A. (eds.), Group Process and Productivity (Sage, USA), pp.138-173.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-360.
- Johnson, J. E., Daily, C. M. and Ellstrand, A. E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. Journal of Management, 22(3), pp. 409-438.
- Johnson, S. K., Murphy, S. E., Zewdie, S. and Reichard, R. J. (2008). The strong, sensitive type: Effects of gender stereotypes and leadership prototypes on the evaluation of male and female leaders. Organizational behavior and human. Decision Processes, 106, pp. 39-60.
- Kanter, R. M. (1977). Men and Women of the Corporation. New York: Basic Books.
- Korn/Ferry International (2010). Board of Director Study Australia and New Zealand. Sydney: Korn/Ferry.
- Krishnan, H. A. and Park, D. (2005). A few good women-on top management teams, Journal of Business Research, 58(12), pp. 1712-1720.
- Leblanc, R. W. J. (2003). Boards of directors: An inside view. Unpublished doctoral dissertation, York University, Toronto, Canada.
- Leblanc, R. W. J. and Gillies, J. (2005). Inside the Boardroom: How Boards Really Work

and the Coming Revolution in Corporate Governance. Canada: John Wiley & Sons.

- Leighton, D. S. R. and Thain, D. H. (1997). Making Boards Work: What Directors Must Do To Make Canadian Boards Effective. Toronto: McGraw-Hill Ryerson.
- Linehan, M. (2006). Women in international management. In Scullion, H. and Collings, D. (eds.), Global Staffing (Routledge, London), pp. 178-195.
- Linehan, M. and Scullion, H. (2008). The development of female global managers: The role of mentoring and networking. Journal of Business Ethics, 83, pp.29-40.
- Maitlis, S. (2004). Taking it from the top: How CEOs influence (and fail to influence) their boards. Organizational Studies, 25(8), pp. 1275-1311.
- McDonald, M. and Westphal, J. D. (2010). A little help here? The effects of independent board control on CEO helping networks: A social identification perspective. Academy of Management Journal, 53, pp. 343-370.
- McKay, J. (2011). Taming a wicked problem: A business plan to accelerate progress towards gender equity in Australia. EMBA Major Report, University of Sydney.
- Marquis, C., Glynn, M. A. and Davis, G. F. (2007). Community isomorphism and corporate social action. Academy of Management Review, 32(3), pp. 925-945.
- Miles, M. B. and Huberman, M. A. (1994). Qualitative Data Analysis: An Expanded Sourcebook, 2nd ed. (Sage, USA).
- Mintzberg, H. (1983). The case for corporate social responsibility. Journal of Business Strategy, 4, pp. 3-15.
- Mooney, A. C. and Amason, A. C (2011). In search of the CEO's inner circle and how it is formed. In Carpenter, M. A. (ed.), The Handbook of Research on Top Management Teams (Edward Elgar, Cheltenham, UK), pp. 35-48.
- Mullerat, R. (2010). International Corporate Social Responsibility: The Role of Corporations in the Economic Order of the 21st Century. Netherlands: Kluwer Law International.
- Nielsen, S. (2010). Top management team diversity: A review of theories and methodologies. International Journal of Management Reviews, 12, pp.301-316.
- Nielsen, S. and Huse, M. (2010a). Women directors' contribution to board decision making and strategic involvement: The role of equality perception. European Management Review, 7, pp. 16-29.

- Nielsen, S. and Huse, M. (2010b). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. Corporate Governance: An international Review, 18(2), pp. 136-148.
- O'Reilly, C A., Caldwell, D. F. and Barnett, W. P. (1989). Work group demography, social integration, and turnover. Administrative Science Quarterly, 34(1), pp.21-37.
- Pelled, L. H. (1996). Demographic diversity, conflict, and work group outcomes: An intervening process theory. Organization Science, 7(6), pp. 615-631.
- Ragins, B. R., Townsend, B. and Mattis, M. (1998). Gender gap in the executive suite: CEOs and female executives report on breaking the glass ceiling. Academy of Management Executive, 12(1), pp. 28-42.
- Richard, O. C, Barnett, T., Dwyer. S. and Chadwick, K. (2004). Cultural diversity in management, firm performance, and the moderating role of entrepreneurial orientation dimensions. Academy of Management Journal, 47, pp. 255-266.
- Roberto, M. A. (2003). The stable core and the dynamic periphery in top management teams. Management Decision, 41(2), pp. 120-131.
- Ross, H. (2008). Exploring unconscious bias. Diversity best practices, CDO Insights, UK.
- Samra-Fredericks, D. (2000). Doing boards-in-action research: An ethnographic approach for the capture and analysis of directors and senior managers interactive routines. Corporate Governance: An International Review, 8(3), pp. 244-257.
- Selected Educational Statistics, 2006-2007. New Delhi, India: University Grants Commission.
- Schein, V. E. (2001). A global look at psychological barriers to women's progress in management. Journal of Social Issues, 57, pp. 675-688.
- Scherer, K. (1997). Women directors: Talent before gender. Corporate Board, 17, pp. I-5.
- Sheridan, A., Haslam McKenzie, F. and Still, L. (2011). Complex and contradictory: The doing of gender on regional development boards. Gender, Work and Organization, 18(3), pp. 283-297.
- Shrader, C., Blackburn, V. and Iles, P. (1997). Women in management and firm value: An exploratory study. Journal of Management Issues, 9, pp. 355-372.
- Smith, K. G., Smith, K. A., Olian, J. D., Sims, H. P., O'Bannon, D. P. and Scully, J. A.

(1994). Top management team demography and process: The role of social integration and communication. Administrative Science Quarterly, 39(3), pp. 412-438.
- Terjesen, S., Sealy, R. and Singh,V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. Corporate Governance: An international review, 17(3), pp. 320-337.
- Thrall, P. (1996). Success and sharp elbows: One woman's path to lofty heights on Wall Street. New York Times, (2 July, 1996) Section C, p. 4.
- Travers, C. and Pemberton, C. (2000). Think career global, but act local: Networking as a culturally differentiated career skill. In Davidson, M. and Burke, R. (eds.), Women in Management: Current Research Issues, Vol. II. (Sage, London).
- Van Keer, E. Bogaert, J. and Trbovic, N. (2008). Could the right man for the job be a woman? How women differ from men as leaders. Hudson, Europe.
- World Economic Forum (2009). The India gender gap review 2009. World Economic Forum, Switzerland.
- World Economic Forum (2010). The corporate gender gap report 2010. World Economic Forum, Switzerland.
- Williams, A. (2011). Unconscious Bias in the Workplace-What is it and What Role is it Playing in the Inability of Organisations to Drive Forward on Diversity? Australia: Johnson Partners.
- Zahra, S. A. and Pearce II, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance. s, 15(2), pp. 291-334.
- Zald, M. N. (1969). The power and functions of boards of directors: A theoretical synthesis. American Journal of Sociology, 75, pp. 97-111.
- Zenger, T. R. and Lawrence, B. S. (1989). Organizational demography: The differential aspects of age and tenure distributions on technical communication. Academy of Management Journal, 32(2), pp. 353-376.

التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة
تطوُّرات نظرية وأدلة تجريبية

- يونغلي لو
جامعة ويلاند بابتيست في الولايات المتحدة الأمريكية (Wayland Baptist University, United States)

الملخص:

يدرس هذا الفصل الأُطر النظرية والأدلة التجريبية الحديثة للتعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة. يعرض الباحث التطوّرات النظرية والجوانب الفريدة للسمات المؤسسية والتي تُحدّد نظام الأجور في الأسواق الناشئة. ونظراً للملكية العائلية والتأثير السياسي في المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاديات الناشئة؛ تتم عملية المساومة القائمة على الوكالة في الشركات ذات الحوكمة القوية، في حين تتم عملية الاستخلاص القائمة على الاستحكام في الشركات ذات الحكومة الضعيفة. وقد يُؤدّي ذلك إلى عقد تعويضي قائم على العلاقات وليس على السوق. ويبدو أن الأدبيات تتّجه نحو النظر إلى الأجور التنفيذية باعتبارها نتيجة من نتائج ممارسات إعداد نظام الأجور، التي تتضمّنها ترتيبات حوكمة الشركات المُشكّلة اجتماعياً. ويُسلّط الباحث الضوء على أهمية الدراسات حول موضوع التعويض التنفيذي في الاقتصاديات الناشئة، كما يوصي هذا البحث بإجراء بحوث مستقبلية بتضمين السمات المؤسسية للأسواق الناشئة عند دراسة مختلف ممارسات نظام الأجور في مختلف الأقاليم.

الكلمات الدّالة: التعويض التنفيذي، حوكمة الشركات، الأسواق الناشئة.

١. المقدمة:

يُعد موضوع التعويض التنفيذي موضوعاً رئيسياً في البحوث التجريبية في الدول المُتقدّمة، مثل: الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة، وكندا، واليابان، وألمانيا (Barkema and Gomez-Mejia, 1998). إلا أن من المهم دراسة مُحدّدات تعويض الرئيس التنفيذي في الأسواق الناشئة. ونظراً لاختلاف هيكل الشركات، وسمات الأسواق، والمؤسسات التنظيمية؛ قد لا ينطبق التيار الرئيسي للبحوث التي درست موضوع التعويض في الدول المُتقدّمة على

الأسـواق الناشئة. وعلى وجه الخصوص، يعني النموذج الأنجلوساكسوني لحوكمة الشركات تحكّم المساهمين بكبار المديرين. ويتّسم بالإفصاح العلني عن المعلومات الخارجية، وقواعد المحاسبة الصارمة، وتشتّت هيكل الملكية، والمجالس ذات المستوى الواحد، والاستحواذ على الشركات، والقوانين التي تحمي صغار المساهمين، والنسب العالية من أسهم الشركات في «التعويم الحر». ونتيجة لذلك، لا يُعد التصويت الاستشاري بشأن التعويض التنفيذي إجبارياً في معظم الدول الأنجلوساكسونية. وبعبارة أخرى، لا يستطيع أغلب المساهمين رفض سياسة جديدة للمكافآت. وعلى نقيض ذلك، تعتمد سمات حوكمة الشركات في الدول النامية على نموذج أصحاب المصلحة (أو نموذج راينلاند Rhineland)، والذي يتميّز بهيكل مجلس من مستويين. وفي هذا الهيكل، يُعد كلٌّ من المجلس الإداري والمجلس الإشرافي مسئولين مسئولية كاملة عن موازنة مصالح أصحاب المصلحة. وعلاوة على ذلك، لا يتّسم هيكل ملكية الشركات في الدول النامية بالتشتّت، كما هو الحال في الشركات الأنجلوساكسونية. ونتيجة لذلك، توجد هنالك مسافة طبيعية بين أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وغير التنفيذيين. كما يرتبط نظام مكافآت التنفيذيين بتصويت المساهمين المُلزم بموجب نظام «التصويت على المكافآت» (Knop and Mertens, 2010).

ويُشكّك الأكاديميون بفاعلية آليات حوكمة الشركات القائمة على الوكالة، والمُستخدمة على نحو شائع في الاقتصاديات المُتقدّمة. ويُجادلون باحتمالية عدم نجاحها في الاقتصاديات الناشئة (Ball et al., 2000). وبشكل عام، يُعزى عدم تطوّر الأسواق الإدارية في الأسواق الناشئة إلى تدخّل عائلات المُؤسّسين والحكومات في كثير من الأحيان. ويتم غالباً اختيار الرؤساء التنفيذيين من مجموعة أقارب المُؤسّس، أو يتم تعيينهم من قبل الحكومة. وهناك قلق مشترك من قيام هؤلاء بتكوين ثروتهم على حساب المساهمين (Ghosh, 2006). وعلاوة على ذلك، لا يوجد هنالك تمييز واضح بين الملكية والرقابة في الاقتصاديات الناشئة (Luo and Jackson, 2012). كما تُعد قوانين الشركات، مثل: معايير حوكمة الشركات، وإتفاقيات الإدراج، وقوانين الإفلاس ضعيفة جداً. وبالإضافة إلى ذلك، لا ترتقي ممارسات المحاسبة إلى مستوى المعايير الدولية، كما لا يوجد هنالك شكل مُوحّد للمحاسبة في مختلف الشركات. ولذلك، يُجادل بأن السياق الأنجلوساكسوني لا يُعد مثالياً لاختبار فاعلية حوكمة الشركات من حيث قيمة الشركة؛ حيث تّعد جودة حوكمة الشركات في هذه الدول عالية

جـداً، في حين يكـون لحوكمة الشركة تأثير قـوي في قيمة الشركات في الـدول ذات القيود القانونية والثقافية الضعيفة على سلوك الشركات (Black, 2001).

يهـدف هذا البحث إلى تحديد بعض المُحدّدات الرئيسـية والجوانب الفريدة للتعويض التنفيذي في الأسـواق الناشـئة، وتطوير هذا التوجه البحثي. وعلى وجه الخصوص، يعرض الباحـث مقارنـة منهجية، ومراجعة شـاملة لأدبيات وممارسـات التعويـض التنفيذي في الاقتصاديات الناشـئة من خلال طرح الأسـئلة الرئيسـية التالية: أولاً، كيف تختلف معايير الأجور التنفيذية ومؤسسـات الشركات في مختلف الدول النامية؟ ثانياً، كيف يُمكن تطبيق نظريـة مُعمّمة وتبرير النتائـج التجريبية بناء على النظرية الحاليـة من خلال دمج نماذج تفكير مختلفة؟ ثالثاً، كيف تُساعد البحوث التي درست موضوع التعويض في الدول النامية على فهم الممارسة العالمية للتعويض؟ يُسهم هذا الفصل في إثراء الأدبيات من خلال مناقشة التطوّرات النظرية، والخصائص المُعيّنة لحوكمة الشركات، ومُحدّدات التعويض التنفيذي في الدول النامية من حيث حساسـية نظام الأجر حسـب الأداء، والعوامل الطارئة، والتنوّع في الشركات، وحوافز الرؤساء التنفيذين.

ويعرض هذا الفصل عدة قضايا مهمة وعناصر رئيسـية لإعداد نظام الأجور في الأسواق الناشـئة، مثل المعايير المُسـتخدمة في تحديد التعويض التنفيذي، وتأثـير العوامل الطارئة، وآليـات الحوكمة التي تخص التعويض التنفيذي، وأشـكال تبعات الأجور، وتأثير التعويض التنفيذي في الأداء اللاحق للشركة. ونظراً للملكية العائلية والتأثير السـياسي داخل المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاديات الناشئة؛ تتم عملية المساومة القائمة على الوكالة في الشركات ذات الحوكمة القوية، في حين تتم عملية الاسـتخلاص القائمة على الاسـتحكام في الشركات ذات الحكومـة الضعيفـة (Bertrand and Mullainathan, 2001). وقد يُؤدّي ذلك إلى عقد تعويضي قائم على العلاقات وليس على السـوق (Ball et al. 2000). ويُسلّط الباحث هنا الضوء على المساهمات الفريدة لبحوث التعويض التنفيذي في الاقتصاديات الناشئة، كما يوصي هذا البحث باجراء بحوث مستقبلية بتضمين الجوانب الفريدة للسمات المؤسسية في بحوث تباين الأجور في مختلف الأقاليم في جميع أنحاء العالم.

وبقيـة هذا الفصل مرتبة على النحو التالي: يعرض الجـزء الثاني نظرية الوكالة، والصراع بين الأصيل والوكيل، والتعويض التنفيذي. ويُناقش الجزء الثالث نظرية الاسـتحكام، وصراع

المســاهمين، والتعويض التنفيذي. ويُلخّص الجــزء الرابع الأُطر النظرية، في حين يُقدّم الجزء الخامس نظرة عامة حول البحوث التجريبية والتطوّرات الحديثة في مجال التعويض التنفيذي في العديد من الاقتصاديات الناشئة. ويختتم الجزء السادس بمقترحات للبحوث المستقبلية.

٢. نظرية الوكالة والتعويض التنفيذي:

٢. ١ نظرية الوكالة وحساسية نظام الأجر حسب الأداء:

تنــص نظرية الوكالة على أن التعويض الإداري ينشــأ من الفصل بــين الملكية والرقابة، مما يعني ضمنياً أن الشركة هي «عقد بموجبه يُشرك شــخص أو أكثر (الأصيل) شخصاً آخر (الوكيــل) لأداء بعــض الخدمات نيابــة عنه، ويتضمّن ذلك تفويض جزء من ســلطة صنع القــرار للوكيــل» (Jensen and Meckling, 1976). ولأن كلا الطرفين يعمل على تحقيق أقصى قدر مُمكن من مصالحهما الشــخصية؛ تتعارض مصالــح الأصيل مع مصالح الوكيل. ولمُواءمة مصالح المديرين مع مصالح المُلّاك، يُعد من المهم أن يضع المُلّاك عقوداً تحفيزية للمديريــن، وآليات لعملية مراقبة فعالة داخل الشركــة. وبعبارة أخرى، يتم تحديد عقد التعويض التنفيذي من خلال المســاومة على نطاق واسع والتي تقود إلى نتائج ذات جودة (Edmans and Gabaix, 2009).

ووفقاً لنظرية الوكالة، يعتمد التعويض التنفيذي (على الأقل بشكل جزئي) على التغيّرات في ثروة المساهمين. وتوجد علاقة إيجابية بين تعويضات الإدارة وأداء الشركة، وهي تتماشى مع ثروة المساهمين؛ لأنه كلما ارتفعت الاستجابة لنظام الأجر حسب الأداء، انخفض مستوى «الاســتخلاص». وينتــج عن ذلك أن يُصبح عقد التعويــض الإداري الأمثل داخل الشركة في صالح ثروة المساهمين، وفعالاً للتخفيف من مشاكل الوكالة (Morck et al., 1988). ومن ثم، يُمكن أن يكون عقد التعويض الأمثل بمثابة وسيلة لتوفير الحوافز الملائمة للتنفيذيين.

«تتنبّــأ نظريــة الوكالة بقدرة سياســة التعويض على ربط المصلحــة التي يتوقّعها الوكيــل بأهداف الأصيل. ويهدف المســاهمون إلى تعظيم الــثروة؛ ولذلك تتنبّأ نظرية الوكالة باعتماد سياســات تعويض الرئيس التنفيذي على التغيّرات في ثروة المساهمين» (Jensen and Murphy, 1990: 242-243).

وبشــكل عام، تدعم البحوث التجريبية القديمة إيجابية حساســية نظام الأجر حســب الأداء. على ســبيل المثال، وجد جينسن Jensen وموري Murphy (١٩٩٠) أن الارتباط بين أداء الشركة وتعويض الرئيس التنفيذي ذو دلالة إحصائية. وفي المتوسط، ينتج عن كل تغيّر في ١٠٠٠ دولار أمريكي من ثروة المساهمين تغيّر بقيمة ٢ سنت في الأجر التحفيزي للرئيس التنفيــذي. درس كابــلان Kaplan (١٩٩٤) المقاييس المختلفة لأداء الشركات (متضمناً ذلك الأرباح، وعوائد الأســهم، والمبيعات)، لاختبار إعداد نظام الأجر حســب الأداء. ووضّح أن التعويــض النقدي للرؤســاء التنفيذيين هو وظيفة متنامية لأداء الشركــة، إلا أن عدداً كبيراً مــن العلــماء يعتقد بأن نتائج البحوث الســابقة غير مُقنعة. ومن خلال اســتخدام بيانات وتقنيات ومواصفات نماذج مختلفة، فإن الأدلة التي تدعم إعداد نظام الأجر حســب الأداء تكون غالباً قليلة أو ضعيفة جداً (Jensen and Murphy, 1990). على سبيل المثال، أشار مورك Morck وآخرون (١٩٨٨) إلى أن التعويض النقدي للرؤســاء التنفيذيين ليست وظيفة متزايدة لأداء الشركة، والعلاقة بين ملكية المديرين وقيمة الشركة غير خطية. وبشكل عام، يُعد المتغير الوحيد الذي له علاقة إيجابية على نحو مُتّسق مع تعويض الرئيس التنفيذي هو حجم الشركة. ولذلك، يُعد التفســير الشامل للنموذج الإيضاحي لنظام الأجر حسب الأداء منخفض جداً، ولا يزال ذلك لغزاً في تحليل التعويض التنفيذي.

ولا يــزال النقاش قائماً حول موضوع مُحدّدات مســتويات وهياكل الأجــور التنفيذية. وبرغم اســتخدام العديد من النظريات المتطوّرة لــشرح التعويض التنفيذي، إلا أنه لا يزال منهج العقــدِ الأمثلِ لنظرية الوكالــة والذي قدّمه جينســن Jensen ومكلينغ Meckling (١٩٧٦)، يُهيمــن على هذا المجــال. فنظرية الوكالة تنظر إلى الأجــور التنفيذية كونها أداة للتخفيف من مشــاكل الوكالة. وللتقليل من ضرر الفصــل بين ملكية الشركة والرقابة على عليها؛ وجد الباحثون أن لنظرية الوكالة مســتوى عالياً من التعميم بســبب استخلاصها من السياق (Gomez-Mejia et al., 2005). ويُعتقد على نطاق واسع أن الأجر التنفيذي هو بمثابة أداة لمُواءمة المصالح بين المساهمين والإدارة (Bebchuk and Fried, 2004).

ومع ذلك، نتج عن أزمة الرهن العقاري في عام ٢٠٠٨ انتقاد وبشدة لممارسات الأجور في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، فيما يخص حوكمة الشركات بشأن التعويض التنفيذي. وعــلى وجه الخصوص، حوّل موضوع تعويض الرؤســاء التنفيذيــن الانتباه نحو الإسراف في

تعويــض التنفيذيين في الولايــات المتحدة الأمريكيــة، متضمناً ذلك التنفيذيــين في البنوك. وبيّن اســتبيان أجرته صحيفة فايننشــال تايمز The Financial Times أن أكثر من نصف التنفيذيين في الولايات المتحدة الأمريكية أفادوا اســتلامهم لمبالغ أكثر مما يســتحقّونها (١٤ أكتوبر، ٢٠٠٧). ويُعطي النقاش العام وإنقاذ الحكومة انطباعاً بأن مجالس الإدارة أخطأت في تحديد حوافز الرؤساء التنفيذين أو حزمة التعويض. وعلاوة على ذلك، وفي تفسير رئيسي للتعويض التنفيذي، تطعن ممارســات وول ســتريت الخاطئة في نظرية الوكالة، كما ذكرت صحيفة وول ســتريت جورنــال The Wall Street Journal (٣٠ نوفمبر، ٢٠٠٩). ويُوصي هذه النقاش بإجراء المزيد من البحوث المحلية للإسهام في المعرفة الحالية، من خلال تحديد الحدود النظرية والممارسات التجريبية في التعويض التنفيذي.

٢.٢ نظرية الوكالة وحوكمة الشركات والتعويض التنفيذي:

أشــار جينســن Jensen ومورفي Murphy (١٩٩٠) إلى أنه يجب على الباحثين دراســة عوامــل أخرى خارج إطــار الوكالة لشرح تعويض الرئيس التنفيــذي، أو على الأقل تجريبياً اختبار تفسير النماذج الفكرية البديلة للنماذج القائمة على الوكالة. أجرى باركيما Barkema وغوميز-ميجيا Gomez-Mejia (١٩٩٨)، بحث أكثر شمول للنظريات ذات الصلة، متضمناً ذلــك: نظرية الإنتاجيــة الحدية، ونظرية معالجــة المعلومات، ونظريــة التقدير الإداري، ونظريــة المقارنة الاجتماعية، وما إلى ذلك. ومن ثم، تقوم حوكمة الشركات بدور في بحوث التعويض التنفيذي. وتُعد حوكمة الشركات مجموعة من العمليات والإتفاقيات التي تحكم الطريقة التي يتم بها توجيه الشركة، أو إدارتها، أو التحكّم بها. ويســتوجب نظام الحوكمة الجيدة للشركات وجود آليات مُعيّنة في عملية تحســين أداء الشركة، ومراقبة حوافز الإدارة. ويشمل ذلك وجود أعضاء مستقلين في مجالس الإدارة أو لجان مكافآت في المجلس، والفصل بين مســئوليات عضــو مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، وما إلى ذلك. وفي الوقت نفســه، تدعو حوكمة الشركات أيضاً إلى الشــفافية والإفصاح عن المعلومات، وإلى وجود سوق فعال للاستحواذ على الشركات، بالإضافة إلى إصدار لوائح تشريعية صارمة.

وتُــزوّد البيئــة الخاصة لحوكمــة الشركات في جميع أنحــاء العالم بــرؤى إضافية لفهم ممارسات الأجور التنفيذية في ظل أنظمة مختلفة للشركات. ويُبيّن الجدول رقم (١) معدل

الفجــوة في الأجور بين التنفيذين والعمال في دول مُتنوّعة وذلك في عام ٢٠٠١، كما ذكرتها شركة تاورز بيرين Towers-Perrin، وهي شركة استشــارية. ويتّضح وجود اختلاف واضح في فجوة الأجور في شركات الأســواق الناشــئة مقارنة بشركات الدول المُتقدّمة. وتُعد نسبة متوســط التعويض التنفيذي إلى نسبة متوســط أجر عامل التصنيع (المُشار إليه بالفجوة في الأجور بين التنفيذين والعمال) هي تقريباً ٢٣ مرة في الفلبين، و٥٧ مرة في البرازيل، في حين تُعد الفجوة أقل بكثير في الاقتصاديات المُتقدّمة، على ســبيل المثال، النسبة في اليابان (١٠)، وفي ألمانيا (١١)، وفي فرنسا (١٦).

الجدول رقم (١)

الفجوة في الأجور بين التنفيذين والعمال في الدول المُتقدّمة والنامية

الدول النامية		الدول المُتقدّمة	
الدولة	الفجوة في الأجور	الدولة	الفجوة في الأجور
البرازيل	٥٧	هونغ كونغ	٣٨
فنزويلا	٥٤	سنغافورة	٣٧
جنوب أفريقيا	٥١	المملكة المتحدة	٢٥
الأرجنتين	٤٨	أستراليا	٢٢
ماليزيا	٤٧	هولندا	٢٢
المكسيك	٤٥	كندا	٢١
تايلند	٢٣	البلجيك	١٩
الفلبين	٢٣	إيطاليا	١٩
الصين	٢١	أسبانيا	١٨
تايوان	١٥	نيوزيلندا	١٦
كوريا الشمالية	١١	فرنسا	١٦

الدول المُتقدّمة		الدول النامية	
السويد	١٤		
ألمانيا	١١		
سويسرا	١١		
اليابان	١٠		

ملاحظـة: الفجوة في الأجور بين التنفييذين والعمال هي نسـبة تعويض الرئيس التنفيذي إلى متوسـط تعويض الموظف. مصدر البيانات هو يونيـت Unite وآخرون (٢٠٠٨)، وتقديرات شركة تـاورز بيرين، وهي شركة استشـارية مـن (2000-Worldwide Total Remuncration 1999). تـم افتراض عمـل الموظفين في الشركات الصناعية التي تقارب مبيعاتها السـنوية ٥٠٠ مليون دولار .Business Week Online, 18 April, 2001))

ومن الناحية التجريبية، تدعم مجموعة متزايدة من الأدبيات ارتباط التعويض التنفيذي بهيـكل ملكية الشركة، وخصائص مجلس الإدارة، ولجنة المكافآت، وسـوق الاسـتحواذ على الشركات، وحتى البيئة العامة (Jensen and Murphy, 1990)، مع أن نتائج الجهود المبذولة للعثور على ارتباط وطيد بين سـمات حوكمة الشركة وقيمتها في السـياق الأنجلوساكسوني ضعيفة أو معدومة غالباً. ويتعامل تطوّر مشكلة الوكالة مع الترتيبات التعاقدية بين عوامل الإنتاج، ولذلك لا يتم التوصّل إلى آلية مثالية لحوكمة الشركات ما لم يوجد «عقد كامل» بين الأصيل والوكيل، يتنبّأ بكل حالة طارئة في المستقبل، ويُحدّد الإجراءات التي ينبغي اتخاذها (Shleifer and Vishny, 1997). ووفقاً لذلك، درست مجموعة مُتنوّعة من الباحثين على نطاق واسـع جوانب مختلفـة لآليات حوكمة الشركات، متضمناً ذلك: اسـتقلالية مجلس الإدارة، وحجم المجلس، وتكرارية اجتماع المجلس، وإجمالي مستوى تحكّم المجلس. ويُؤكّد هـؤلاء بأن لهذه العوامل تأثـيراً كبيراً في أداء الشركات، والتعويض التنفيذي. ونتيجة لذلك، برزت في السـنوات الأخيرة البحوث التي تدرس موضوع دمج حوكمة الشركات في محدّدات التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة.

٢. ٣ نظرية الوكالة وبحوث التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة:

يُشكّك الأكاديميون بفاعلية آليات حوكمة الشركات القائمة على الوكالة، والمُستخدمة على نحو شائع في الاقتصاديات المُتقدّمة. ويُجادلون بعدم نجاحها في الاقتصاديات الناشئة (Ball et al., 2000). وأحد أسباب ذلك هو كون السياق الأنجلوساكسوني غير مثالي لاختبار فاعلية حوكمة الشركات من حيث قيمة الشركة؛ نظراً لكون جودة حوكمة الشركات في هذه الدول عالية جداً، في حين يكون لحوكمة الشركة تأثير قوي في قيمة السوق في الدول ذات القيود القانونية والثقافية الضعيفة على سلوك الشركات (Black, 2001). ويعود السبب الآخر إلى حقيقة التأثير السياسي داخل المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاديات الناشئة.

وفي الواقع، تُقدم بحوث الأسواق الناشئة أدلة أكثر وضوحاً لتأثير هيكل الملكية في تعويض الرئيس التنفيذي. أجرى لازاريدس Lazarides وآخرون (٢٠٠٨) بحثاً في اليونان، وهي دولة لا تتسم بخصائص النموذج الأنجلوساكسوني. وأكّد الباحثون ارتباط مستوى المكافأة التنفيذية ارتباطاً إيجابياً بالأداء المالي، وارتباطاً سلبياً بآليات حوكمة الشركات. واستخدم بارثاساراثي Parthasarathy وآخرون (٢٠٠٦) مجموعة شاملة من عينة بيانات مُكوّنة من الشركات الهندية. ووجد الباحثون أن الرؤساء التنفيذيين المُشرفين أو المُلّاك يحصلون على تعويض أعلى وحوافز أكثر. ودرس سوهيرمان Suherman وآخرون (٢٠١١) الشركات المالية الإندونيسية خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠٠٩. ووجد الباحثون أن التعويض التنفيذي العالي لا يحل بالضرورة مشكلة الوكالة، كما وجدوا تأثير الأعضاء الخارجيين والملكية المؤسسية على التعويض التنفيذي بشكل كبير.

ومن الناحية النظرية، تكشف الأدبيات التي تطرّقت إلى موضوع الأجور التنفيذية عمّا لا يقل عن ثلاثة عوامل رئيسية تُؤثّر في فهمنا لممارسات الأجور التنفيذية والتطوّرات النظرية المستقبلية. هذه العوامل هي كالتالي: أولاً، لا يُعد الأجر التنفيذي مجرد «أداة» لمُواءمة المصالح بين المساهمين والتنفيذيين فحسب، بل هو أيضاً نتيجة ممارسات إعداد الأجور. ثانياً، تملك الجهات الفاعلة التي تُشارك في ممارسات إعداد الأجور سلطة تقديرية كبيرة ليس للتأثير في نظام الأجور الخاص بها أو بغيرها فحسب، بل أيضاً للتأثير في تطوير آليات هذه الممارسات وطريقة عملها. ثالثاً، لا يُمكن فهم ممارسات إعداد الأجور بشكل كامل

بدون وجود فهم شـامل لتأثير ترتيبات حوكمة الشركات المُشكّلة اجتماعياً. ونتيجة لذلك، تُزوّد الجوانب الفريدة من السـمات المؤسسـية في الأسواق الناشـئة ببيئة خصبة لبحوث التعويض التنفيذي (Otten, 2008).

٣. نظرية الاستحكام والتعويض التنفيذي:

٣. ١ القوة الإدارية وصراع المساهمين:

جـادل فاسـيو Faccio وآخـرون (٢٠٠١) ويونـغ Young وآخـرون (٢٠٠٨) باحتمال محدوديـة تطبيق منظور الأصيل والوكيل في الاقتصاديات الناشـئة؛ حيث تُهيمن العائلات أو الحكومـة ذات الملكية المُركّزة على معظم الشركات في هذه الدول. ونتيجة لذلك، يكون احتمال الصراع بين كبار المسـاهمين (الأصيل) وصغار المساهمين (الأصيل) أكبر من احتمال الصراع بين المساهمين (الأصيل) والمديرين (الوكيل). ويُسمّى هذا النوع من مشكلة حوكمة الشركات بمشكلة "الأصيل-الأصيل"، ويعتمد على النظرية المؤسسية والتي تُركّز على القيود الرسـمية وغير الرسمية؛ مما يُؤدّي إلى أسـبابها الجذرية الكامنة. وبشكل عام، يُعتقد بأن منظور «الأصيل - الأصيل» هو أكثر فاعلية؛ حيث قد يكون الوصف المُسـتخلص من نموذج «الأصيـل - الوكيـل» القياسي غير فعـال، أو قد يُؤدّي إلى تفاقم مشـاكل الحوكمة في هذه الأوضاع في الاقتصاديات الناشئة.

وتفترض نظرية الاستحكام والتي نشأت من صراع المساهمين قيام التنفيذيين المُهتمين بمصالحهم الشخصية باستخلاص الريع لأنفسهم من خلال التلاعب بهياكل مجلس الإدارة؛ لتصميم حزم تعويض مرغوب فيها، تخضع بشـكل رئيسي لقيد «الانتهاك» الذي تفرضه الصحافـة ووسـائل الإعـلام الأخـرى (Bebchuk and Fried, 2004). وتُجادل نظرية «السلطة الإدارية» أو «استخلاص الريع» بتمتّع التنفيذيين، وبالأخص الرؤساء التنفيذيين، بالتحكّـم بتصميم حزم الأجور، والقدرة عـلى الابتعاد عن القيود التي يفرضها المُنظّمون والمسـاهمون. ومن منظور اسـتخلاص الريع، تُعد نظرية الوكالة «غير كافية اجتماعياً»، وتتجاهـل القوى الاجتماعيـة لصالح العقد المزعوم على نطاق واسـع (Aguilera and Jackson, 2003). وبعبارة أخرى، ترتبط ترتيبات تعويض الرئيس التنفيذي بشـكل أقل

بالمواءمة التحفيزية، وبشكل أكثر بالاستحكام الشخصي للرئيس التنفيذي، أو «الاستخلاص» (Bertrand and Mullainathan, 2001).

وفي الدولة التي يكون فيها نظام الحوكمة ضعيف، تُعد مشكلة الوكالة بين كبار وصغار المساهمين كبيرة بشكل مذهل. وعلى نقيض نظرية الوكالة والتي تتعامل مع صراع الأصيل والوكيل، تتعامل نظرية الاستحكام بشكل رئيسي مع الصراع بين المساهمين المُؤثّرين وصغار المساهمين في الشركة، وهو ما يُسمّى بصراع المساهمين. وبشكل عام، يحدث صراع المساهمين عندما يتم القيام باستثمار يفتقر إلى الكفاءة؛ مما يُؤدّي إلى انخفاض قيمة الشركة، وانخفاض أو ارتفاع مستويات توزيع الأرباح (Faccio et al., 2001; Young et al., 2008). وعلاوة على ذلك، قد يستخدم كبار المساهمين حقوقهم في التصويت؛ للتحكّم بالشركة واستغلالها لمصالحهم الشخصية على حساب غيرهم من المساهمين المُشتّتين، وأصحاب المصلحة (Johnson et al., 2000).

٣. ٢ مصادرة الملكية واستحكام الرئيس التنفيذي والتعويض الإداري:

في ظل البيئة التي يكون فيها نظام حوكمة الشركات ضعيفاً، قد يُصادر المساهمون المُؤثّرون حقوق صغار المساهمين من خلال عدة طرق. على سبيل المثال، قد يحتفظ المساهم المُؤثّر بأرباح خاصه لنفسه فقط عوضاً عن «التوزيع بالتناسب»، أو يُمكنه بناء علاقات تجارية مع الشركات التي يتحكّم بها شخصياً، وبيع إنتاج الشركة إلى الشركات المملوكة فقط بأسعار أقل من أسعار السوق (Shleifer and Vishny, ١٩٩٧). ويتم النظر إلى كل من المساهمين المُؤثّرين والمديرين باعتبارهم «داخليين»، في حين يتم النظر إلى صغار المساهمين باعتبارهم «خارجيين». ولذلك، جادل لا بورتا La Porta وآخرون (٢٠٠٠) بأنه بغض النظر عمن يُعد داخلياً، فإنه يمتلك القدرة على التحكّم بالشركة. ومن ثم، تتم دائماً مصادرة حقوق الخارجيين.

وقارن شليفر Shleifer وفيشني Vishny (١٩٩٧) بين أنظمة حوكمة الشركات في معظم الدول المُتقدّمة، كما سلّطا الضوء على أهمية كبار المستثمرين والحماية القانونية، كونهما عنصرين لا غنى عنهما ومُكمّلان لنظام حوكمة الشركات الناجح. وعلى نقيض ذلك، لا تتم حماية المستثمرين كما ينبغي في معظم الدول النامية، مثل: روسيا، والهند، والصين،

وأمريــكا اللاتينية. ومن ثم، يُمكن للمصادرة الإدارية أن تتّخذ طرقاً مباشرة، مثل: ســحب الربــح، أو التســعير التحويلي. في حين يتم في الدول التي يوجــد فيها نظام تشريعي صارم لحماية المســتثمرين، المصادرة الإداريــة من خلال طرق أخرى غير مبــاشرة، مثل: امتلاك أموال الشركة كامتيازات شــخصية، أو قيام المديرين «بتوسيع نطاق الشركة لتتجاوز ما هو عقلاني، وإعادة اســتثمار التدفّق النقدي، والسعي خلف المشــاريع المفضلة، وما إلى ذلك» (Shleifer and Vishny, 1997). وبالإضافــة إلى ذلك، يُمكن أن تُســتخدم مصادرة حقوق صغار المســاهمين أداة للمديرين أنفســهم؛ لضمان بقاء مســتوى جذاب من التعويض في وظائفهم، حتى عندما لا يُصبح هؤلاء مُؤهّلين أو مناســبين للعمل (Morck et al., 1988). على ســبيل المثال، وجد تشــيونغ Cheung وآخرون (٢٠٠٥) أنه قد يضع المديرون مستوى أعلى من التعويض الخاص بهم. كما يوجد هنالك أيضاً دليل على تعيين المساهمين المُؤثّرين للمديرين الذين يثقون بهم (Su et al., 2010). ولذلك، ولتجنّب امتلاك الرئيس التنفيذي أو كبار المساهمين للقوة التي تُمكّنهم من إعداد تعويضاتهم، واستخلاص الريع من الشركة؛ ينبغــي إضافة قيود، مثل: حوكمة الــشركات واللوائح التشريعية كعنــصر رئيسي؛ لاختبار فاعلية إعداد نظام الأجر حسب الأداء القائم على الوكالة في الأسواق الناشئة.

ويســعى المديرون إلى تحقيق أقصى قدر من مصالحهم الشــخصية، عوضاً عن السعي لتحقيــق مصالــح المُلّاك؛ مما يُــؤدّي إلى انخفاض رفاهية المُلّاك. ووفقــاً لنظرية الوكالة، يتمتّــع مُلّاك الشركات بحقوق متبقّيــة لاتخاذ القرارات في حال لم يتم التنبّؤ بالظروف في العقد، إلا أن المُلّاك لا يستطيعون القيام بذلك؛ نظراً لافتقارهم إلى المُؤهّلات والمعلومات الكافيــة (Shleifer and Vishny, 1997). وفي ظل هذه الظروف، يملك المديرون معظم الحقــوق المُتبقّيــة؛ مما يُؤدّي إلى اســتخدامهم للســلطة لتخصيص المــوارد كما يرغبون. وعــلاوة على ذلك، يملك المســاهمون المُؤثّــرون ما يكفي من القــوة التصويتية للتأثير في القــرارات التــي تتّخذها الشركــة. وخلال عملية اســتخدام حقوق الســيطرة، قد يقوم المســاهمون المُؤثّــرون بتحويل مصالحهم مــن الشركة، ومحاولة تحقيــق أقصى قدر من الرفاهية على حســاب صغار المســاهمين. وفي الوقت نفســه، ونظراً للسعي وراء تعظيم المصلحة الشــخصية، يســتغل المديــرون الفرصة لمصادرة حقوق المســتثمرين من خلال أشكال مُتنوّعة مباشرة أو غير مباشرة.

٤. مُلخّص الأطر النظرية:

وسّـع أوتن Otten (٢٠٠٧) نطاق مراجعة الأدبيات الســابقة التــي أجراها غوميز-ميجيا Gomez-Mejia (١٩٩٤)، وصنّــف نظريــات التعويــض الحالية إلى ثلاثــة مناهج (انظر إلى الجــدول رقــم ٢). ويعتمد هذا التصنيف على الحجج التشريعية الأساســية، أو آليات الأجور ضمــن نظرية مُعيّنة. وهذه المناهج الثلاثة هي عــلى النحو التالي: أولاً، منهج القيمة والذي يُركّز بشــكل رئيسي على مسألة مبلغ الأجر الذي ينبغي دفعه للتنفيذيين. ويتم تشريع الأجر التنفيــذي من خلال الحجــة القائلة بأن تحديد الأجر يتم من قبل قوى الســوق، ويُعد الأجر بشكل رئيسي قيمة السوق للخدمات التنفيذية. ثانياً، منهج الوكالة والذي ينظر إلى التعويض التنفيذي كونه من تبعات مشــاكل الوكالة، يُركّز على مســألة كيفية الدفع للتنفيذيين. تعتمد عملية إضافة الشرعية على مســتويات وهياكل الأجور على الحجة القائلة بتعرّض قوى السوق ومفاهيــم الأجر التنفيذي للخطــر. ثالثاً، المنهج الرمزي والذي ينظر إلى الأجور كونها انعكاس للتوقّعــات، أو المكانــة، أو الجــدارة، أو الإنجازات. ويقدم الجدول رقــم (٢) نظرة عامة عن نظريات التعويض الحالية، والاتجاهات البحثية الثلاثة الرئيسية بالتفصيل.

الجدول رقم (٢)

التعويض التنفيذي والأُطر النظرية

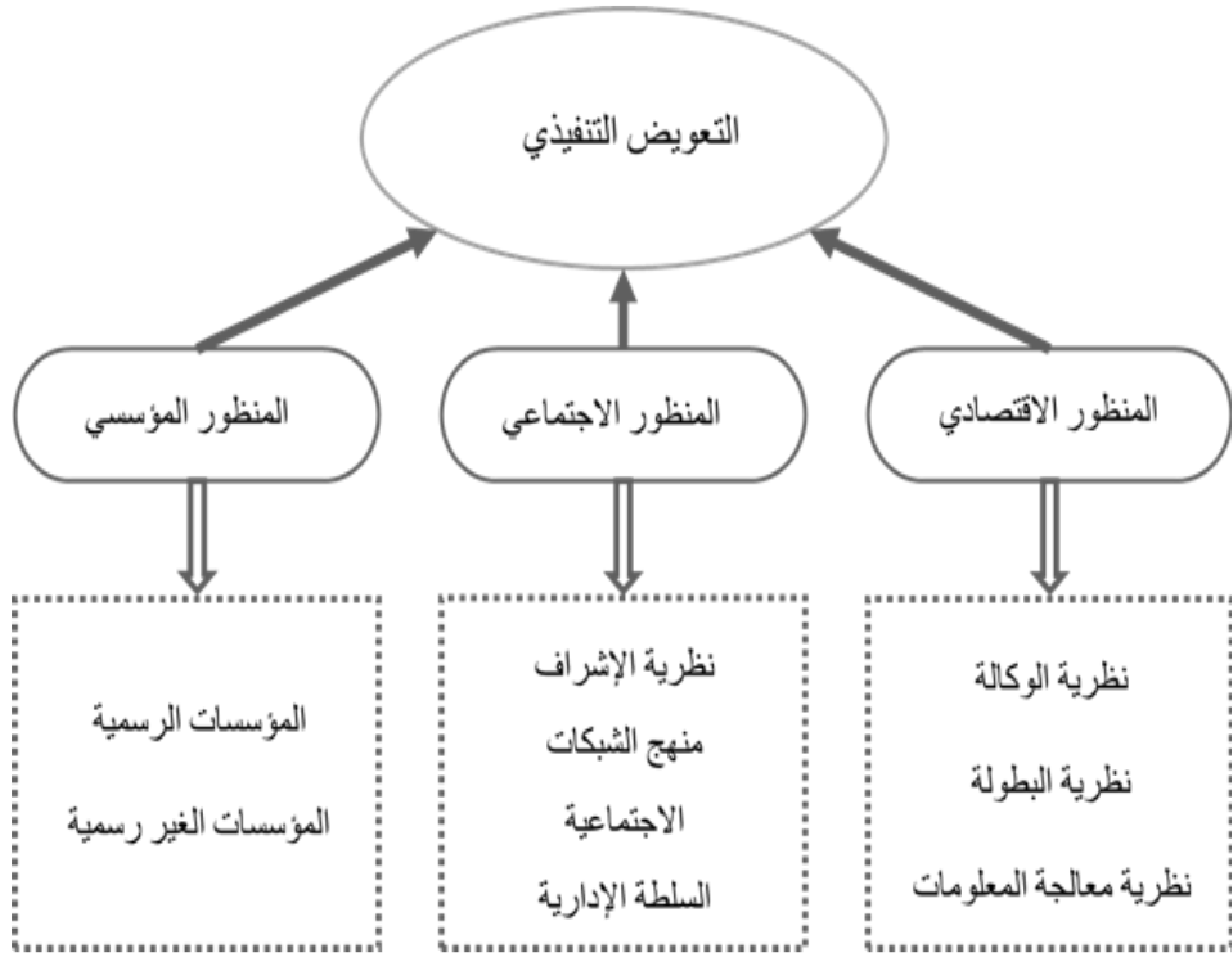
المنهج	النظرية	الوصف
منهج القيمة	نظرية الإنتاجية الحدية للعمل	قيمة المدخلات تساوي إنتاجية الإيرادات الحدية، ما يُعادل التوازن في السوق.
	نظرية أجر الكفاءة	الإنتاجية الحدية بالإضافة إلى حافز زيادة الإنتاجية وتقليل الدوران.
	نظرية رأس المال البشري	قيمة القدرات والمهارات في السوق.
	نظرية تكلفة الفرص البديلة	تكلفة الفرص لأفضل بديل تالي للتنفيذي.
	نظرية سوبر ستار	أجر غير ملائم لاستبدال غير كامل.
منهج الوكالة	نظرية العقد الأمثل	التغلّب على عدم مُواءمة الحوافز، بناء على تفضيلات المخاطر.
	نظرية الاحتمال	مُواءمة الحوافز الناجمة عن تفضيلات تجنّب الخسائر.
	النظرية الإدارية	إظهار السلطة أثناء التفاوض على العقد.

الوصف	النظرية	المنهج
استخدام السلطة وحماية الطبقة الإدارية.	نظرية الهيمنة الطبقية	
أعلى سعر أثناء التنافس، تحفيز الموظفين ذوي المستوى المنخفض.	نظرية البطولة	المنهج الرمزي
رمز السلطة التنفيذية والإنجاز.	نظرية الدور الصوري	
الحافز الداخلي الثانوي أكثر أهمية.	نظرية الإشراف	
جزء من الحافز الخارجي.	نظرية المزاحمة	
نتيجة الاختلافات النسبية المعيارية الاجتماعية للمستويات الهرمية التي تم سنّها اجتماعياً.	نظرية التناسب المُشرّع اجتماعيا	
بناء على أجور التنفيذيين المُتشابهين. من المُرجح أعلى من المعدل الحالي للمؤشر المرجعي.	نظرية المقارنة الاجتماعية	
رمز التقدير، والإنجاز، والجدارة.	نظرية العقد النفسي الضمني	

ملاحظة: انظر إلى أوتن (2008) Otten؛ للإطلاع على تفاصيل التصنيف النظري، ومصدر البيانات.

درس صــن Sun وآخرون (٢٠١٠) أيضاً العديد من النظريات التي تُطبّق على التعويض التنفيذي. وأشــار الباحثون إلى وجود ثلاثة منظورات رئيسية: المنظور الاقتصادي، والمنظور الاجتماعــي، والمنظور المؤســسي. وكما هو مُبيّن في الشــكل رقم (١)، تُعــد نظرية الوكالة هــي المُمثّــل للمنظور الاقتصــادي من حيث التعويــض التنفيذي. وتُجــادل النظرية بأن الفصل بين الملكية والرقابة في الشركات الحديثة يســتوجب مراقبة الأصيل لسلوك المديرين؛ لحمايــة مصالح المســاهمين. ويُعد الأجــر التنفيذي أداة لمُواءمة المصالح بين المســاهمين والتنفيذيين. ويملك المديرون الفرصة والحافز للتصرّف بما يخدم مصالحهم الشــخصية على حســاب المساهمين؛ مما يُؤدّي إلى بروز مشاكل الوكالة (Jensen and Meckling, 1976). وتفــترض نظرية المنظور الاجتماعي عدم تصرّف المديرين دائماً بأنانية وبما يخدم مصالحهم الشــخصية. وفي حال وجود تضارب في المصالح، فإن المديرين يضعون غالباً مصالح الشركة فوق مصالحهم الشخصية (Zajec and Westphal, 2004). على سبيل المثال، يُجادل هذا المنظور بأن المديرين في الأســاس أفراد يُمكن الوثــوق بهم. ومن ثم، فهم مُشرفون جيدون على الموارد المُؤتمنين عليها. المنهج الثالث هو منهج الســلطة الإدارية. ويفترض هذا المنهج

قدرة التنفيذيين ذوي السلطة على التأثير في قرارات التعويض التي يتّخذها مجلس الإدارة أو لجنة التعويض (Finkelstein and Hambrick, 1989)؛ مما يجعل المجالس غير فعالة من حيث وضع عقود ملائمة لتعويضات الرؤساء التنفيذيين.



الشكل رقم (١): التعويض التنفيذي والمنظورات الرئيسية

٥. البحوث التجريبية حول موضوع التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة:

٥. ١ التعويض التنفيذي في الصين:

تُعد الصين إحدى أكبر الاقتصاديات الناشئة، وتوجد فيها حوكمة مُميّزة للشركات وسمات مؤسسية نظراً لثلاثة أسباب. أولاً، عادة ما يتكون هيكل مجلس الشركات الصينية من مستويين، حيث يتم إدارة الشركة المُدرجة من قبل كل من مجلس الإدارة واللجنة الإشرافية.

ثانياً، تُعد معظم الشركات الصينية المُدرجة منشــآت مملوكــة للدولة، وتقوم الحكومة غالباً باتخاذ القرارات الرئيســية فيها. وبشــكل خاص، يُعد التنفيذيون الصينيون والأعضاء في كثير مــن الأحيان بيروقراطيين، يتم تعيينهم أو ترشــيحهم من قبل الحكومة. ثالثاً، يســود هيكل الملكية المُركّزة في الشركات العامة الصينية. وفي المتوسط، يملك أكبر مساهم في الشركة أكثر من ٤٠٪ من الأسهم (Allen et al., 2005). ويعني هيكل الملكية المُركّزة عدم القلق من الصراع التقليدي بين الأصيل والوكيل؛ إذ يكون للمساهمين المُؤثّرين حوافز تدفعهم لمراقبة المديرين. ووضّــح فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦أ) تأثّر العلاقة بشــكل عام بين الأجر والأداء في الشركات الصينية المُدرجة بشــكل كبير بأنواع مختلفة من المســاهمين المُؤثّريــن. ووجد الباحثون أن حساســية الأجور إلى الأداء صغــيرة وبلا دلالة إحصائية إذ إن إضافــة ١٠٠٠ دولار من قيمة المساهمين ترتبط فقط بـ ٢,١ سنت من الأجر التنفيذي الإضافي. ويُعد العقد الأمثل لتعويض الرئيــس التنفيذي أمراً بالغ الأهمية لنجاح الإصلاح الاقتصادي في الصين، كما يُعد نوع الملكية مســألة مهمة. وفي بعض المنشــآت الصينية المملوكة للدولة، يعتمد تقييــم الأداء التنفيذي وقرارات الترقية بشكل رئيسي على ما إذا كان يُمكن للمديرين إرضاء الحزب الشيوعي الصيني والحكومة والعمل بما يخدم مصالحهم (Firth et al., 2006a). ويتم دفع أجور نقدية للإدارة العليا، إلا أن التقدّم السياسي هو الحافز الرئيسي أحياناً (Kato and Long, 2006b).

وتختلف تقديرات الوسيط الحسابي لحساسية ومرونة نظام الأجر حسب الأداء التنفيذي في الشركات الصينية بشــكل كبير عن الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وكوريا. وكما هــو مُبيّن في الجدول رقم (٣)، أجرى كل من فــيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦أ، ٢٠٠٧) وكاتو Kato ولونغ Long (٢٠٠٦ب) بحوث بناء على نظرية الوكالة؛ لاختبار حساسية نظام الأجر حســب الأداء لتعويض الرؤساء التنفيذيين في الصين. وأشــار البحث الأول إلى أن حساسية نظام الأجر حســب الأداء هي ٠,٠٢١، في حين أشــار البحث الثاني إلى ارتباط إضافة ١٠٠٠ دولار من قيمة المســاهمين بـ ٥,٣ ســنتات من الأجر التنفيذي الإضافي. وعوضاً عن اختبار حساســية نظام الأجر حســب الأداء، درس بك Buck وآخرون (٢٠٠٨) العلاقة السببية بين التعويــض التنفيــذي وأداء الشركات الصينية خلال الفترة ما بــين عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٣. وتوصّل الباحثــون إلى نتيجة مفادها أن التعويض التنفيذي وأداء الشركات يُؤثّران بشــكل متبادل من خلال كل من المكافأة والتحفيز، وكشــف بحث بك Buck وآخرون (٢٠٠٨) عن

إهمال البحوث السابقة للمشكلة الكبيرة للخطأ الداخلي المنشأ بين التعويض التنفيذي وأداء الشركات.

الجدول رقم (٣)

تقديرات الوسيط الحسابي لحساسية ومرونة نظام الأجر حسب الأداء

الباحثون (التاريخ)	الدولة (فترة العينة)	حساسية نظام الأجر حسب الأداء	مرونة نظام الأجر حسب الأداء
هول Hall وليبمان Liebman (١٩٩٨)	الولايات المتحدة الأمريكية (١٩٨٠-١٩٩٤)		***٠,٢٢٠
بينيتو Benito وكونيون Conyon (١٩٩٩)	الولايات المتحدة الأمريكية (١٩٩٠-١٩٩٦)		***٠,٢٦٠
كاتو kato وآخرون (٢٠٠٦)	كوريا (١٩٩٨-٢٠٠١)		***٠,١٩٤
فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦أ)	الصين (١٩٩٨-٢٠٠٠)	٠,٠٢١	
كاتو Kato ولونغ Long (٢٠٠٦ب)	الصين (١٩٩٨-٢٠٠٢)	***٠,٠٥٣	***٠,٣٦٩
بك Buck وآخرون (٢٠٠٨)	الصين (٢٠٠٠-٢٠٠٣)	***٠,٠٢٧	**٠,٢٥٠

ملاحظة: تُبيّن حساسية نظام الأجر حسب الأداء الزيادة المطلقة في الأجر المُرتبطة بارتفاع ١٠٠٠ وحدة في قيمة المساهمين. ومن ثم، تُشير حساسية بمقدار ٠,٠٥٣ (في الصين) إلى ارتباط إضافة ١٠٠٠ دولار من قيمة المساهمين بـ ٥,٣ سنتات من الأجر الإضافي للتنفيذيين. ويتم حساب ذلك من خلال انحدار التغيّرات في الأجر التنفيذي على التغيّرات في قيمة المساهمين. وتُبيّن مرونة نظام الأجر حسب الأداء نسبة استجابة الأجور إلى نسبة التغيّر في الأداء. على سبيل المثال، تُشير مرونة بمقدار ٠,١٠ إلى أن الرئيس التنفيذي المُرتبط بنسبة ٢٠٪ من العائد سيُدفع له نسبة أعلى (١٪) مقارنة بالرئيس التنفيذي المُرتبط بنسبة ١٠٪. ويتم حساب ذلك من خلال انحدار التغيّر في لوغاريثم الأجر التنفيذي على التغيّر في لوغاريثم قيمة المساهمين. وللمزيد من التفاصيل فيما يخص أساليب التقدير ومصدر البيانات، انظر إلى بك Buck وآخرين (٢٠٠٨).

يُشير الرمز *** والرمز ** إلى دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ ومستوى ٥٪، على التوالي.

وفي الآونة الأخيرة، ومن خلال اســتخدام عينة من الشركات الصينية المُدرجة ما بين عام ١٩٩٩ إلى عــام ٢٠٠٤، درس أديثيبيانغكول Adithipyangkul وآخرون (٢٠٠٩) المُحدّدات المالية لامتيازات الرئيس التنفيذي والمساهمة النسبية للامتيازات في الأداء. ووجد الباحثون ارتبــاط الامتيــازات التنفيذية في الصين ارتباطــاً إيجابياً بالعوائد الحالية والمســتقبلية على الأصــول. وبالإضافة إلى ذلك، تتأثّــر أيضاً الامتيازات بحجم الشركة، وفــرص النمو، والرفع المالي، مما يُشير إلى إمكانية قيام الامتيازات التنفيذية في الصين بدور لتحفيز الأداء الإداري.

ودرس كونيــون Conyon وهي He (٢٠١١) مــا إذا كانت القوى الاقتصادية للتعويض التنفيــذي في الولايات المتحدة الأمريكية (مثل: حجم الشركة، والأداء) أيضاً عاملة في الصين أم لا. وباســتخدام بيانــات الشركات العامة خلال الفترة ما بين عــام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٠، وجــد الباحثان ارتباط تعويــض الرئيس التنفيذي الصيني ارتباطاً إيجابياً بســوق الأســهم والأداء المحاســبي على حد سواء. ويتكوّن أجر الرئيس التنفيذي بشكل رئيسي من الرواتب والعلاوات، وهو أعلى في الشركات التي توجد فيها المزيد من فرص النمو، ولجان التعويض، والمنصب المشــترك للرئيس التنفيذي ورئيس المجلس. وسلّط المؤلفون الضوء على التغيّرات الجوهرية في حوكمة الشركات الصينية خلال العقد الماضي. «قلّت احتمالية كون الحكومة الصينية هي المالك الرئيسي للشركات العامة؛ حيث انخفض مستوى تركّز الملكية، وتحسّنت الحوكمة الداخلية للشركات بشكل كبير. ويتّضح ذلك في وجود مجموعة أكبر من الخارجيين في مجلس الإدارة، واعتماد لجان التعويض». وبالنظر إلى التأثير الكبير لإصلاح تجزئة الأسهم على هيكل الملكية وســيولة الســوق للشركات العامة الصينية، استخدم لو Luo وجاكسون Jackson (٢٠١٢) مجموعة كبيرة من البيانات خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠١ إلى عام ٢٠١١. وأكّــد الباحثان التأثير الكبير للتغييرات المؤسســية والإطار التنظيمــي على تعويض الرئيس التنفيذي الصيني في الشركات المالية الصينية.

٥. ٢ التعويض التنفيذي في الهند:

في الهند، توجد صلة قرابة بين عدد كبير من أعضاء مجلس الإدارة ومُؤسّس الشركة، وتُعد معظم الشركات شركات عائلية. على سبيل المثال، درس سين Sen وساركار Sarkar (١٩٩٦) الاختلافات داخل الــشركات الهندية الكبيرة وفيما بينها من حيث الخصائص الإدارية، مثل:

العمر، والخبرة، والمُؤهّلات، والمكافآت. وتُشير الأدلة إلى وجود هيكل البطولة (فرق متزايد في الأجور في التسلسل الهرمي) في الرواتب وازدياد في متوسط العمر، صعوداً على طول التسلسل الهرمي. وبالإضافة إلى ذلك، درس غوش Ghosh (٢٠٠٦) وبارثاساراثي Pathasarathy وآخرون (٢٠٠٦) ممارسة الأجور في الهند، وعرض البحثان المزيد من التفاصيل.

واستخدم غوش Gosh (٢٠٠٦) بيانات عرضية لعدد ٤٦٢ شركة في قطاع التصنيع الهندي خلال الفترة ما بين عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٢. ودرس المؤلف تأثير العوامل التي من المُمكن أن تُحدّد تعويضات مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي في الهند من خلال تصنيفها إلى أربع فئات: أداء الشركة، والمراقبة الداخلية، والتنوّع في الشركة، وغيرها من العوامل الاقتصادية الخاصة بالشركة. ووجد غوش Gosh (٢٠٠٦) أنه عند وجود صلة قرابة بين الرئيس التنفيذي والمُؤسّس، أو إذا كان هنالك أكثر من رئيس تنفيذي واحد، تزداد تعويضات المجلس، كما تزداد بارتفاع مؤشر التنوّع في الشركة. ومن بين السمات الشخصية للرئيس التنفيذي، يوجد فقط للخبرة داخل الشركة تأثير كبير في تعويض الرئيس التنفيذي. ويُقدمّ البحث أدلة على تأثّر تعويض الرئيس التنفيذي إيجابياً بأداء الشركة في العام الحالي، وبعمر الرئيس التنفيذي، وبالخبرة، وبالتعليم؛ إذ تُعد جميعها عوامل مهمة في تحديد تعويض الرئيس التنفيذي في الهند.

ومن جهة أخرى، استخدام بارثاساراثي Pathasarathy وآخرون (٢٠٠٦) مجموعة أحدث من البيانات العرضية لدراسة تأثير حوكمة الشركات وأدائها في تعويض الرئيس التنفيذي. ووجد الباحثون أن الرؤساء التنفيذيين والذين هم أيضاً مُشرفون (مُلّاك) يتقاضون أجوراً أعلى. كما وجدوا أيضاً أنه لا يُعد أي مقياس من مقاييس الربحية (هامش صافي الربح أو العائد على الأصول) مُحدّداً ذا دلالة إحصائية لإجمالي تعويض الرئيس التنفيذي. إلا أن غوش Gosh (٢٠١٠) وضّح أن تقديرات حساسية نظام الأجر حسب الأداء في الهند هي ذات دلالة إحصائية مع علامات إيجابية كما تنبّأت بذلك نظرية الوكالة والتي تدعم مُقترح جينسن Jensen وموري Murphy (١٩٩٠)، وهو وجود علاقة بين التباين في العوائد على الشركة وحساسية نظام الأجر التنفيذي حسب أداء الشركة.

٥. ٣ التعويض التنفيذي في كوريا:

قدم كاتو Kato وآخرون (٢٠٠٦) أول تقدير اقتصادي قياسي دقيق لعلاقات نظام الأجر حسب الأداء للتنفيذيين في الشركات الكورية التي تتبع ولا تتبع نموذج التكتلات العائلية والتي تعرف بـ (تشايبول Chaebol). وباستخدام بيانات طولية جديدة لـ ٢٤٦ شركة مُتداولة علنا في كوريا من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠١، وجد الباحثون ارتباط التعويض النقدي للتنفيذيين الكوريين بشكل كبير بأداء سوق الأسهم، ويُعد مقدار وأهمية نظام الأجر حسب الأداء في كوريا مُشابهة للنظام في الولايات المتحدة الأمريكية وفي اليابان. وتتعارض النتائج مع الاعتقاد السائد باختلاف حوكمة الشركات الكورية وهيكل التعويض التنفيذي الكوري اختلافاً كبيراً عما هو موجود في الغرب. ويُزعم الباحثون بأن إجمالي الرابط ذو الدلالة الإحصائية لنظام الأجر حسب الأداء يوجد في الشركات التي لا تتبع نموذج تشايبول، وأنه لا يوجد مثل هذا الرابط في شركات تشيبول. وقدم الباحثون دليلاً على أن هيكل التعويض التنفيذي في الشركات التي لا تنتمي إلى نموذج تشايبول يُكافئ التنفيذيين بشكل أكبر عند تحسين ثروة المساهمين. وتتّسق هذه الأدلة مع الأدبيات الحديثة التي درست طبيعة الشركات التي تتبع نموذج تشايبول في كوريا، والجهود الحالية لإصلاح نظام حوكمة الشركات في كوريا والمُوجّهة في الغالب نحو هذا النوع من الشركات (تشايبول).

٥. ٤ التعويض التنفيذي في الفلبين:

قدم يونيت Unite وآخرون (٢٠٠٨) أول دليل منهجي على طبيعة العلاقة بين التعويض التنفيذي وأداء الشركات في الفلبين. ووجد الباحثون علاقة إيجابية بين التعويض التنفيذي والأداء في الفلبين في الشركات غير المنضمة لمجموعة شركات، ولا توجد هذه العلاقة في الشركات التابعة. وخلص الباحثون إلى أن جزءاً كبيراً من الاقتصاد الفلبيني يخضع لسيطرة شبكات المجموعات؛ والتي تُحفّز المديرين بطرق مختلفة، لا تشمل استخدام نظام الأجر حسب الأداء. وتُشير النتائج إلى أنه من الشائع وجود مديرين مستقلين ومُختصّين ليس لهم علاقة بالعائلات ذات الهيمنة في الفلبين.

وتتحكّم العائلات في مجموعات الشركات في كل من كوريا والفلبين. إلا أنه يبدو أن هنالك فصلاً أكبر بين الإدارة والعائلة ذات الهيمنة في الفلبين. والاختلاف الرئيسي

بـين ملكية العائلة من أصول الشركات في كوريا والفلبين هـو درجة تركّز الملكية. وتملك أفضل ١٥ عائلة في كوريا ٣٨,٤٪ من أصول الشركات المُدرجة، في حين يتّضح أعلى تركّز في الفلبين في أفضل ١٥ عائلة تملك ٥٥,١٪ من أصول الشركات (Choi and Cowing, ١٩٩٩). وذكر كليسنز Classens وآخرون (٢٠٠٠) أن الرئيس التنفيذي، أو رئيس مجلس الإدارة أو نائب رئيس المجلس يكون من العائلة التي تُهيمن على ٨٠,٧٪ من الشركات في كوريا، مقارنة بـ ٤٢,٣٪ فقط من الشركات في الفلبين. وكدعم لهذه النتائج، وجد سالدانا Saldańa (٢٠٠١) في دراسة استقصائية للشركات الفلبينية، أنه لا يكون رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي هو عادة الشخص نفسه أو شخص قريب منه. ونتيجة لذلك، قد تكون الشركات الجماعية في الفلبين أكثر ميلاً لاستخدام تعويض الرئيس التنفيذي لمُواءمة مصالح المديرين مع مصالحها الخاصة. وتوجد أيضاً اختلافات بين كوريا والفلبين في هيكل ملكية الشركات. وجادل سالدانا Saldańa (٢٠٠١) بأن المديرين الفلبينيين يشغلون مناصب غير مهمة من حيث الملكية؛ وذلك لأن العائلات المالكة تختار ألا تُقلّل من قوة ملكيتها. وفي المقابل، يوجد في ٣٨,٠٪ من الشركات الكورية ملكية أسهم وسندات كبيرة للإدارة. ونتيجة لذلك، قد يُستخدم ربط الأجر بالأداء على نحو أكثر شيوع كآلية مُواءمة في الفلبين (Unite et al., 2008).

٥. ٥ التعويض التنفيذي في أمريكا اللاتينية:

استخدم غاليغو Gallego ولارين Larrin (٢٠١٢) قاعدة بيانات حديثة لثلاثة أسواق ناشئة من أسواق أمريكا اللاتينية: الأرجنتين، والبرازيل، وتشيلي. وفي هذه الدول، تتركّز الملكية بشكل كبير، كما تسود الحوكمة الضعيفة للشركات. درس الباحثان وضع كبار المساهمين في شركات أمريكا اللاتينية وعلاقتهم بالمديرين المُختصّين في محاولة لفهم عدم المساواة في الأجور والعوائد على رأس المال البشري العالي المستوى. ووجد الباحثون زيادة في التعويض بما يُقارب ٣٠ نقطة لوغاريثم للرؤساء التنفيذيين المُختصّين (لا علاقة لهم بالتحكّم) والعاملين في الشركات التي تُهيمن عليها العائلات مقارنة بالشركات التي يُهيمن عليها كبار المساهمين الآخرين. ولا يمكن شطب الزيادة بالخصائص القياسية للشركة، أو المهارات التنفيذية الملحُوظة (مثل: التعليم، أو مدة الخدمة)، أو تعويض الوظائف

السابقة للرئيس التنفيذي. وتأتي العلاوة في الغالب من الشركات العائلية التي لا يوجد فيها مُؤسّسون، وبالأخص عند مشاركة أبناء المالك.

٥. ٦ التعويض التنفيذي في بنغلاديش:

درس هــوق Houqe (٢٠١١) كيف يُمكن لممارســات التعويض التنفيــذي المُعتمدة في الشركات البنغلاديشــية أن تُؤثّر في أداء الشركات. وجادل الباحث بأن ممارســات التعويض التنفيذي ينبغي أن تُؤثّر في مستوى تحفيز الموظفين؛ مما يُؤثّر في الأداء المنظمي. أُجري هذا البحث على ٥٦ موظفاً في منظمات خاصة مختلفة في بنغلاديش باستخدام استبيان هيكلي. وبيّن الاســتبيان أن من أصل أربع خطط مختلفة للتعويــض التنفيذي، تُؤثّر فقط المُميّزات الخاصــة (مثل: توقيع العــلاوات، وفترة أطول للإجازات، ومكتــب خاص للعمل، وعضوية للنادي برعاية الشركة) على إجمالي أداء المنظمة. ويُمكن أن تُســاعد النتيجة مديري الموارد البشرية في بنغلاديش على تصميم نظام التعويض التنفيذي في منظماتهم.

٥. ٧ التعويض التنفيذي في ماليزيا:

اســتخدم تشــو Chu وســونغ Song (٢٠١٢) مجموعة بيانات من ١٩٦ شركة ماليزية عامــة. درس الباحثان العلاقة الداخلية بين التعويض التنفيذي، وإدارة الأرباح، والإفراط في الاســتثمار. ووجدا علاقة إيجابية بين التعويض التنفيذي، والإفراط في الاستثمار، وعلى وجه الخصوص، لكل نسبة مئوية من الإفراط في الاستثمار، ينتج عن ازدياد ١٪ من أسعار الأسهم ازدياد بنسبة ٢٣٪ في قيمة حقوق ملكية الأعضاء التنفيذيين، والازياد بنسبة ١٪ في الإفراط في الاســتثمار يُفسّر نســبة ١٢٪ من إدارة الأرباح. وتدعم النتائج وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح والإفراط في الاستثمار في الشركات العامة الماليزية.

٦. الخاتمة والتطوُّرات المستقبلية:

درس هــذا الفصل الأُطــر النظرية والأدلــة التجريبية للتعويض التنفيذي في الأســواق الناشــئة. ومن خلال عرض شــامل للأدبيات ومقارنة البحوث الحالية التي درست موضوع التعويــض، لخّص الباحــث التطوّرات النظرية في بحوث التعويــض، كما حدّد عدة جوانب

فريدة من السمات المؤسسية والتي تُحدّد نظام الأجور في الأسواق الناشئة. وبشكل عام، وكما هو مُبيّن في الملحق، تشمل هذه العناصر الرئيسية لتحديد التعويض التنفيذي في الشركات الناشئة المعايير المُستخدمه لتحديد التعويض التنفيذي، وتأثير العوامل الطارئة، وآليات الحوكمة فيما يخص التعويض التنفيذي، وأشكال تبعات الأجور، وتأثير التعويض التنفيذي على الأداء اللاحق للشركة.

ويخلص هذا الفصل أنه يبدو اعتماد مجال بحوث التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة على النظر إلى الأجر التنفيذي نتيجة لممارسات إعداد الأجور. وتختلف عمليات ومستويات وهياكل الأجور من شركة إلى شركة ومن دولة إلى أخرى. ولذلك، تُزوّد الأسواق الناشئة بالعديد من الفرص للبحوث المستقبلية حول موضوع التعويض التنفيذي. وألهمت نظرية الوكالة ووجهة النظر المؤسسية النقاش حول مُحدّدات التعويض التنفيذي، إلا أنه من المهم أخذ آراء كل منظور بعين الاعتبار، ووضع مفاهيم نظرية الوكالة في سياق مؤسسي أكبر (Gomez-Mejia et al., 2005).

وبشكل عام، تدعم النتائج وجود المساومة القائمة على الوكالة في الشركات ذات الحوكمة القوية، في حين تتم عملية الاستخلاص القائمة على الاستحكام في الشركات ذات الحكومة الضعيفة. وينتج عن الملكية العائلية والتأثير السياسي في المنشآت المملوكة للدولة في الاقتصاديات الناشئة عقد قائم على العلاقات وليس على السوق. ومن ثم، سلّط الباحث هنا الضوء على أهمية بحوث التعويض التنفيذي في الاقتصاديات الناشئة، ويُوصي البحوث المستقبلية بدمج السمات المؤسسات الفريدة للأسواق الناشئة أثناء دراسة الممارسات المُتنوّعة للأجور في مختلف الأقاليم حول العالم.

ويُعتقد على نحو شائع أن معظم المؤسسات قادرة على التأثير والتأثّر بقرارات الأجور التنفيذية. تُحدّد التركيبات الاجتماعية للمؤسسات المادية وغير المادية ترتيبات حوكمة الشركات، والتي تقوم فيها ممارسات إعداد الأجور التنفيذية بدور مركزي (Otten, ٢٠٠٧). ويُمكن لهذا المنهج المؤسسي تمكين دمج ترتيبات حوكمة الشركات المُشكّلة اجتماعياً في حسابات ممارسات الأجور التنفيذية. ويُبيّن ذلك الاتّفاق الواضح في الأدبيات حول كون

الأجـور التنفيذية هي نتيجة الترتيبات المتطوّرة مؤسسـياً لحوكمة الشركات، وليسـت أداة ضمن هذه الترتيبات.

ولا يـزال كل مـن نظرية الوكالة ومنهـج العقد الأمثل يُهيمنان عـلى بحوث التعويض التنفيذي، إلا أن بحوث أجور التنفيذين بدأت تتّجه نحو النظر إلى الأجور التنفيذية نتيجة لممارسات إعداد الأجور، كونها جزءاً لا يتجزأ من ترتيبات حوكمة الشركات المُشكّلة اجتماعياً، والتي يُمكن للجهات الفاعلة المعنية أن تُؤثّر في توجّهها المُشـكّل مؤسسياً (Otten, ٢٠٠٧). ولترتيبـات حوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم ممارسـاتها الخاصة ومنظوراتها الفريدة في كل دولـة؛ نظراً للمطالب المختلفة لأصحاب المصلحة المحليين، وتنوّع التطوّر الاجتماعي والاقتصادي (Young et al., 2008).

وتقـدم آليات تحفيز الأعضاء والتنفيذيين في مختلف الدول النامية مورداً مُثمراً لاختبار قابلية تعميم نظرية الوكالة، والتزويد بفرص لدمج نظرية الوكالة ووجهة النظر المؤسسـية (Sun et al., 2010). ومـن هـذا المنظـور، يُعد من المفيد دراسـة الاتجاهـات التالية في التعويض التنفيذي في المؤسسات المُتنوّعة.

أولاً: تُهيمن المنشـآت المملوكة للدولة أو المملوكة للعائلات على العديد من الشركات في الأسـواق الناشـئة. وتُواجه الشركات مشـاكل، مثـل: عدم الإفصاح عـن المعلومات، والمؤسسـات التنظيمية ذات العيوب. سـيكون من المثير للاهتمام دراسة تأثير الفراغات المؤسسـية عندما يتعلق الأمر بتصميـم عقد التعويض الأمثل. فالفراغات المؤسسـية لا تُشـجّع الأصيل عـلى توظيف المُختصّين والعملاء القادرين في مناصـب الإدارة التنفيذية؛ نظراً للافتقار إلى وجود أنماط معيارية ولوائح مؤسسـية لمراقبة العقود وفرضها، وحقوق الملكية (Khanna and Palepu, 2000).

ثانياً: لا تزال معظم الدول النامية (مثل: الصين، والهند، وإندونيسيا) في مرحلة الانتقال مـن الإصلاح القائم على السـوق. ويُؤدّي الإصلاح إلى تغييرات مؤسسـية من حيث إعادة تصميـم الأدوار، والعلاقـات، وهياكل الحوكمـة والتي تجمع المشـاركين في جهود الإنتاج (Carney et al., ٢٠٠٩). وبالنظـر إلى ضعـف الحمايـة القانونية للمسـتثمرين، وافتقار

سـوق رأس المال إلى الخـبرة في هذه الاقتصاديـات الانتقالية؛ قد لا تكـون نظرية الوكالة قابلـة للتطبيق في الشركات التي تُواجه هذه التغيّرات الجذرية في ظل الانتقال المؤسـسي، والتغـيّرات البيئيـة المُتقطّعة. ومن ثم، ينبغي إجراء المزيد مـن البحوث، وبذل الكثير من الجهود فيما يخص التعويض التنفيذي؛ لتلبية متطلبّات التغييرات المؤسسية.

ثالثـاً: يجـب عـلى الباحثين بذل المزيـد من الاهتـمام لمواصفات النـماذج، والتحليل الاقتصادي القياسي، وقضايا المنهجية. على سبيل المثال، أشار فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦أ) إلى أن لحوكمة الملكية تأثيراً مُحدّداً ذاتياً على العلاقة بين التعويض التنفيذي وأداء الشركات. وعلاوة على ذلك، هناك تأثيرات سببية بين أداء الشركات ومستويات الملكية الإدارية؛ حيث تفترض أن مستويات الملكية الإدارية هي خارجية، وأنها العنصر الوحيد في التعويض الإداري ذو الصلـة بأداء الشركات (Palia, 2001). ونتيجـة لذلك، ينبغي بذل عدة جهود لمعالجة قضايا الاختيار الذاتي وقضايا الخطأ الداخلي المنشأ في بحوث التعويض.

وختامـاً: يجب على الباحثين بذل المزيد من الاهتـمام للتأثير الاجتماعي على التعويض التنفيذي في الأسـواق الناشئة. على سـبيل المثال، يوجد في الديانة المسيحية أساس روحاني يعتقـد بكـون البشر مُشرفين على العالم، ويكون الرب هو المسـئول مسـئولية مطلقة عن سلوكهم. وقديماً، اقترح كونفوشيوس Confucious أنه «أثناء خدمة الأمير، يجب أن يكون الهـدف هو إنجـاز المهمة، وليس الأجـر». ولذلك، قد يكون الدافع وراء السـعي لمنصب الرئيـس التنفيذي ليس المكافأة فحسـب، بـل يُمكن أن يكون (على سـبيل المثال) وجاهة المنصب، والشعور بالسـعادة أثناء إدارة المنظمة، والفرصة لتحقيق تغيير مؤسسي حقيقي، وما إلى ذلك. ومن هذا المنظور، قد يتحدّى نظام التعويض في الدول النامية إمكانية تعميم نظرية الوكالة ويحث على المساهمات النظرية والتجريبية في الأدبيات العالمية.

الملحق

دراسات مختارة لبحوث التعويض التنفيذي في الأسواق الناشئة

الباحث / الباحثين السنة	النتائج	النظرية	البيانات والعينة
الصين مينقيستي -Mengis وشو Xu tae (٢٠٠٤)	١- انخفاض حساسية أجر الرئيس التنفيذي حسب الأداء مع وجود تباين في الأداء. ٢- ارتفاع حساسية أجر الرئيس التنفيذي حسب الأداء من عام ١٩٨٠ إلى عام ١٩٨٩ مع العائد الهامشي على العمل التنفيذي. ٣- تُعد الحوافز في المنشآت الصينية المملوكة للدولة أقوى من الحوافز في المنشآت المملوكة للدولة في بلغاريا.	يدعم البحث نظرية الوكالة. تُعد حساسية نظام الأجر حسب الأداء في المنشآت الصينية المملوكة للدولة بنفس المقدار في الصناعات المُنظّمة في الولايات المتحدة الأمريكية.	استبيان لعينة من ٧٦٩ مُنشأة مملوكة للدولة في ٣٦ صناعة مُكوّنة من رقمين في أربع محافظات صينية.
باي Bai وشو Xu (٢٠٠٥)	قدّمت إصلاحات الصين في عقد ١٩٨٠ آليات التحفيز؛ لحث مديري المنشآت المملوكة للدولة على تغيير سلوكهم السلبي الذي تُحرّكه القيادة إلى سلوك يُلائم عقلية الشركات. ولا تُعد أرباح الشركة هي الهدف الوحيد للحكومة الصينية عند تصميم عقود الرؤساء التنفيذيين.	يدعم البحث نظرية الوكالة، ونظرية العقود غير المكتملة.	٨٥٣ عينة من عقود التحفيز الإداري لأكثر من ٣٠٠ منشأة مملوكة للدولة خلال أواخر عقد ١٩٨٠.
دنغ Ding وآخرون (٢٠٠٦)	يُؤثّر كل من الملكية، وحجم الشركة، وعمر الشركة، والموقع، والقطاع الصناعي بشكل كبير على التباين في مستويات وهياكل ومزايا تعويض المديرين الصينيين.	تُؤثّر العوامل المؤسسية في التعويض.	٤٦٥ شركة في ثلاث مدن صينية رئيسية: شنغهاي، ونانجينغ، وقوانغتشو.
فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦أ)	يبدو أن الشركات التي تكون فيها الوكالة الحكومية هي بمثابة المساهم الرئيسي لا تستخدم نظام الأجر حسب الأداء. وعلى نقيض ذلك، يُستخدم نظام الأجر حسب الأداء في الشركات التي يكون فيها المساهم الرئيسي هو كبار المساهمين الخاصين أو المنشآت المملوكة للدولة.	يدعم البحث نظرية الوكالة. وتُعد حساسية نظام الأجر حسب الأداء للرؤساء التنفيذيين منخفضة.	٥٤٩ شركة مُدرجة، و ١٦٤٧ ملاحظة على مدار العام للشركات من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠٠.
فيرث Firth وآخرون (٢٠٠٦ب)	١- يرتبط دوران الرئيس بربحية الشركة وليس بعوائد الأسهم. ٢- تُعد حساسية الدوران إلى الأداء أعلى في حال كانت الكيانات القانونية هي المساهم الرئيسي.	يدعم البحث نظرية الوكالة، والمنظور المؤسسي، ويدحض التنبّؤ بالادارة المستحكمة.	٢٨٨٦ ملاحظة على مدار العام للشركات في الصين من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠٢، واستخدام التقارير السنوية للشركات، وقاعدة بياناتCSMAR.
كاتو Kato ولونغ Long (٢٠٠٦أ)	يرتبط دوران الرؤساء التنفيذيين ارتباطاً عكسياً ذا دلالة إحصائية بأداء الشركات. كما تتأثر هذه العلاقة وسطياً من خلال الملكية، وتعيين الأعضاء المستقلين، والمناصب الإضافية للرؤساء التنفيذيين بين المساهمين المؤثّرين، وما إلى ذلك.	يدعم البحث نظرية الوكالة. وينتج عن الحماية الضعيفة للمستثمرين الخارجيين حوكمة ضعيفة للشركات.	٦٣٨ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٢، باستخدام قاعدة بياناتCSMAR.

الباحث / الباحثين السنة	النتائج	النظرية	البيانات والعينة
كاتو Kato ولونغ Long (٢٠٠٦ب)	١- حساسية ومرونة لنظام الأجر حسب الأداء ذات دلالة إحصائية من حيث التعويض النقدي السنوي (الرواتب والعلاوات). ٢- يرتبط نمو المبيعات ارتباط ذا دلالة إحصائية بالتعويض التنفيذي. ٣- يتم معاقبة التنفيذيين الصينيين في حال الخسارة.	يدعم البحث نظرية الوكالة. لهيكل ملكية الشركات المُدرجة في الصين تأثيرات مهمة على الرابط بين الأجر والأداء في هذه الشركات.	٩٤٢ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٢.
أوكونور O'Connor وآخرون (٢٠٠٦)	تُحفّز قوى التحرّر المنشآت المملوكة للدولة على البحث عن أشكال رقابة إدارية أكثر جودة، مما يشمل استخدام لمقاييس أداء موضوعية على نطاق واسع، مثل: الميزانيات، والإشراف على الحوافز بشكل غير مباشر.	يدعم البحث النموذج السلوكي للوكالة. وتُضعف الملكية الحكومية من جودة حوكمة الشركات ذات الخصخصة الجزئية.	١٢٠٣ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٢، باستخدام قاعدة بيانات CSMAR.
بك Buck وآخرون (٢٠٠٨)	يُؤثّر الأجر التنفيذي وأداء الشركات في الصين أحدُهما في الآخر من خلال المكافأة والتحفيز.	يدعم البحث نظرية الوكالة والعوامل المؤسسية.	٦٠١ شركة مُدرجة في الصين من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٣.
شين Shen ولين Lin (٢٠٠٩)	١- ترتبط ربحية الشركات والملكية الحكومية ارتباط سلبي بدوران التنفيذيين فقط عندما تكون ربحية الشركات أقل من المستوى المطلوب. ٢- لدوران التنفيذيين تأثير إيجابي في ربحية الشركات للأداء الأقل من المستوى المطلوب، وتأثير سلبي للأداء فوق المستوى المطلوب.	يدعم البحث النموذج السلوكي للوكالة. وتُضعف الملكية الحكومية من جودة حوكمة الشركات ذات الخصخصة الجزئية.	١٢٠٣ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٢، باستخدام قاعدة بيانات CSMAR.
باي Pi ولو Lowe (٢٠١٠)	يُمكن أن تزيد سلطة الرؤساء التنفيذيين في الهيكل، والعلاقات السياسية، ومدة الخدمة من قدرتهم على إبعاد أنفسهم عن الاستبدال غير الطوعي. تُقلّل سلطة ملكية الرؤساء التنفيذيين والمساهمين الحكوميون المُؤثّرون من احتمالية الدوران غير الطوعي للرؤساء التنفيذيين	تمت دراسة الدوران الإجباري للرؤساء التنفيذيين من منظور سلطة الرؤساء التنفيذيين.	٣٢٥ شركة مُدرجة في الصين من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٦، باستخدام موقع Stockstar الإلكتروني.
أديثيبيانغكول Adithipyangkul وآخرون (٢٠٠٩)	يُمكن لامتيازات التعويض التنفيذي في الصين أن تقوم بدور تحفيزي للأداء الإداري، ودور إنتاجي لتسهيل وتعزيز الإنتاج، على حد سواء.	قد يكون السياق الثقافي أحد أهم عوامل التصميم الأمثل للتعويض.	٣٧٠٦ ملاحظة على مدار العام لجميع الشركات المُتداولة في أسواق الأسهم الصينية من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠٠٤.

البيانات والعينة	النظرية	النتائج	الباحث / الباحثين السنة
٤٦٢ شركة في قطاع التصنيع من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٢.	وسّع البحث نطاق الأدبيات التي درست موضوع تحديد تعويض مجلس الإدارة في الاقتصاد الناشئ.	يعتمد تعويض مجلس الإدارة بشكل كبير على التنوّع وأداء السنة الحالية والماضية للشركة، بينما يعتمد تعويض الرئيس التنفيذي على أداء السنة الحالية للشركة فقط. ومن بين السمات الشخصية للرئيس التنفيذي، فإن للخبرة داخل الشركة فقط تأثير ذا دلالة إحصائية على تعويض الرئيس التنفيذي.	الهند غوش Gosh (٢٠٠٦)
٣٧ شركة و ٩٥٩ موظف من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠١، باستخدام استبيان شمل خريجي الماجستير في إدارة الأعمال.	ما زال الالتزام بممارسات الموارد البشرية وسلوك الموظفين والقيم الثقافية يختلف عما هو موجود في الولايات المتحدة الأمريكية.	لا يوجد لنظام الأجر حسب الأداء والالتزام بممارسات الموارد البشرية تأثير على الالتزام التنظيمي، ولكن يوجد تأثير إيجابي للتفاعل.	كوريا تشانغChang (٢٠٠٦)
٢٤٦ شركة مُدرجة في KOSPI200 من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠١، باستخدام قاعدة بيانات KLCA.	يتّسق البحث مع الأدبيات الحديثة التي درست طبيعة الشركات التي تتبع نموذج تشايبول في كوريا، والجهود الحالية لإصلاح نظام حوكمة الشركات في كوريا والمُوجّهة في الأساس نحو هذا النوع من الشركات (تشايبول).	١- يرتبط التعويض النقدي للتنفيذيين الكوريين ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بأداء الأسهم ومقدار حساسية نظام الأجر حسب أداء سوق الأسهم مُشابهة للولايات المتحدة الأمريكية واليابان. ٢- يوجد إجمالي الرابط ذي الدلالة الإحصائية لنظام الأجر حسب الأداء للتنفيذيين في الشركات التي لا تتبع نموذج تشايبول، ولا يوجد مثل هذا الرابط في شركات تشيبول.	كاتوKatoوآخرون (٢٠٠٦)

ملاحظة: انظر إلى صن Sun وآخرين (٢٠١٠) لمزيد من التفاصيل عن التصنيف النظري والمصادر.

المراجع:

- Adithipyangkul, P., Alon, I. and Zhang, T. (2009). Executive perks: Compensation and corporate performance in China. Asia Pacific Journal of Management, 28(2), pp. 401-425.
- Aguilera, R. V. and Jackson, G. (2003). The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants. Academy of Management Review, 28(3), pp. 447-465.
- Allen, E, Qian, J. and Qian, M. (2005). Law, finance, and economic growth in China. Journal of Financial Economics, 77(1), pp. 57-116.
- Bai, C. E. and Xu, L. X. C. (2005). Incentives for CEOs with multitasks: Evidence from Chinese state-owned enterprises. Journal of Comparative Economics, 33(3), pp. 517-539.
- Ball, R., Robin, A. and Wu, J. (2000). Accounting standards, the institutional environment and issuer incentives: Effect on timely loss recognition in China. Asia Pacific Journal of Accounting and Economics, 7, pp. 71-96.
- Barkema, H. G. and Gomez-Mejia, L. R. (1998). Managerial compensation and firm performance: A general research framework. Academy of Management Journal, 41 (2), pp. 135-145.
- Bebchuk, L. A. and Fried, J. M. (2004). Pay Without Petformance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation. Cambridge: Harvard University Press.
- Benito, A. and Conyon, M. J. (1999). The governance of directors' pay: Evidence from UK companies. Journal of Management and Governance, 3(2), pp. 117-136.
- Bertrand, M. and Mullainathan, S. (2001). Are CEOs rewarded for luck? The ones without principals are. Quarterly Journal of Economics, 116(3), pp. 901-932.
- Black, B. (2001). The corporate governance behavior and market value of Russian firms. Emerging Markets Review, 2, pp. 89-108.
- Buck, T., Liu, X. and Skovoroda, R. (2008). Top executive pay and firm performance in China. Journal of International Business Studies, 39, pp. 833-850.
- Carney, M., Gedajlovic, E. and Yang, X. (2009). Varieties of Asian capitalism: Toward

an institutional theory of Asian enterprise. Asia Pacific Journal of Management, 26(3), pp. 361-380.

- Chang, E. M. (2006). Individual pay for performance and commitment HR practices in South Korea. Journal of World Business, 41(4), pp. 368-381.
- Cheung, Y. L., Stouraitis, A. and Wong, A. W. S. (2005). Ownership concentration and executive compensation in closely held firms: Evidence from Hong Kong. Journal of Empirical Finance, 12, pp. 511-532.
- Choi, J. P. and Cowing, T. (1999). Firm behavior and group affiliation: The strategic role of corporate grouping for Korean firms. Journal of Asian Economics, 10, pp. 195-209.
- Chu, E. Y. and Song, S. I. (2012). Executive compensation, earnings management and over investment in Malaysia. SSRN. Available at: http://ssrn.com/abstract=2050862 (accessed on 28 March 2013).
- Claessens, S., Djankov, S. and Lang, L. H. P. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. Journal of Financial Economics, 58, pp. 81-112.
- Conyon, M. and He, L. (2011). Executive compensation and corporate governance in China (ICS 2011-003). Cornell University, ILR School, Institute for Compensation Studies. Available at: http://digitalcommons.ilr.comell.edu/ics/6 (accessed on 28 March 2013).
- Ding, D. Z., Akhtar, S. and Ge, G. L. (2006). Organizational differences in managerial compensation and benefits in Chinese firms. International Journal of Human Resource Management, 17(4), pp. 693-715.
- Edmans, A. and Gabaix, X. (2009). Is CEO pay really inefficient? A survey of new optimal contracting theories. European Financial Management, 15, pp. 486-496.
- Faccio, M., Lang, L. H. P. and Young, L. (2001). Dividends and expropriation. American Economic Review Papers, 91, pp. 54-78.
- Finkelstein, S. and Hambrick, D. C. (1989). Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes. Strategic Management Journal, 10(2), pp. 121-134.

- Firth, M., Fung, P. M. Y. and Rui, O. M. (2006a). Corporate performance and CEO

compensation in China. Journal of Corporate Finance, 12(4), pp. 693-714.
- Firth, M., Fung, P. M. Y. and Rui, O. M. (2006b). Firm performance, governance structure, and top management turnover in a transitional economy. Journal of Management Studies, 43(6), pp. 1289-1330.
- Firth, M., Fung, P. M. Y. and Rui, O. M. (2007). How ownership and corporate governance influence chief executive pay in China's listed firms. Journal of Business Research, 60(7), pp. 776-785.
- Gallego, F. and Larrain, B. (2012). CEO compensation and large shareholders: Evidence from emerging markets. Journal of Comparative Economics, 40(4), pp. 621-642.
- Ghosh, A. (2006). Determination of executive compensation in an emerging economy: Evidence from India. Emerging Markets Finance and Trade, 42(3), pp. 66-90.
- Ghosh, S. (2010). Firm performance and CEO pay: Evidence from Indian manufacturing. The Journal of Entrepreneurship, 19(2), pp. 137-147.
- Gomez-Mejia, L. R. (1994). Executive compensation: A reassessment and a future research agenda. Research in Personnel and Human Resources Management, 12, pp. 161-222.
- Gomez-Mejia, L. R., Wiseman, R. M. and Dykes, B. J. (2005). Agency problems in diverse contexts: A global perspective. Journal of Management Studies, 42(7), pp. 1507-1517.
- Hall, B. J. and Liebman, J. B. (1998). Are CEOs really paid like buraucrats? Quarterly Journal of Economics, 111(3), pp. 653-691.
- Houqe, N. (2011). Executive compensation and corporate performance: Evidence from an emerging market. Corporate Ownership and Control, 8(3), pp. 505-510.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 305-360.
- Jensen, M. C. and Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. The Journal of Political Economy, 98(2), pp. 225-264.
- Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (2000). Tunneling. NBER Working Paper 7523, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Kaplan, S. N. (1994). Top executive rewards and firm performance: A comparison of

Japan and the U.S. Jourrnal of Political Economy, 102, pp. 510-546.

- Kato, T. and Long, C. (2006a). CEO turnover, firm performance, and enterprise reform in China: Evidence from micro data. Journal of Comparative Economics, 34(4), pp. 796-817.
- Kato, T. and Long, C. (2006b). Executive compensation, firm performance, and corporate governance in China: Evidence from firms listed in the Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges. Economic Development and Cultural Change, 54(4), pp. 945-983.
- Kato, T. K., Kim, W. and Lee, J. H. (2006). Executive compensation, firm performance, and Chaebols in Korea: Evidence from new panel data. Pacific-Basin Finance Journal, 15, pp. 36-55.
- Khanna, T. and Palepu, K. (2000). The future of business groups in emerging markets: Long-run evidence from Chile. Academy of Management Journal, 43(3), pp. 268-285.
- Knop, N. and Mertens, G. (2010). The impact of ownership and board structure on CEO compensation in the Netherlands. Available at: http://www.rsm.nl/fileadmin/default/content/home/conten_pages/news/rsm %20news/news %20current/ceo%20compensation%20in%20the%20nl %20-%20rsm%20hewitt%20072010.pdf
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer, A. and Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. Journal of Financial Economics, 58, pp. 3-27.
- Lazarides, T., Drimpetas, E. and Dimitrios, K. (2008). Executive board member's remuneration: A longitudinal study. Corporate Ownership and Control, 6, pp. 94-103.
- Luo, Y. and Jackson D. (2012). Executive compensation, ownership structure and firm performance in Chinese financial corporations. Global Business and Finance Review, 17(1), pp. 56-74.
- Mengistae, T. and Xu, L. X. C. (2004). Agency theory and executive compensation: The case of Chinese state-owned enterprises. Journal of Labor Economics, 22(3), pp. 615-637.
- Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. Journal of Financial Economics, 20, pp. 293-315.
- O'Connor, N. G., Deng, J. and Luo, Y. D. (2006). Political constraints, organization

design and performance measurement in China's state-owned enterprises. Accounting, Organizations and Society, 31(2), pp. 157-177.

- Otten, J. A. (2008). Theories on executive pay: A literature overview and critical assessment. MPRA Paper No. 6969. Available at: http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6969/ (accessed on 28 March 2013).
- Palia, D. (2001). The endogeneity of managerial compensation in firm valuation: A solution. Review of Financial Studies, 14(3), pp. 735-764.
- Parthasarathy, A., Menon, K. and Bhatthacheljee, D. (2006). Executive compensation, firm performance, and corporate governance: An empirical analysis. Economic and Political Weekly, 41(47), pp. 4139-4147.
- Pi, L. and Lowe, J. (2010). Can a powerful CEO avoid involuntary replacement? An empirical study from China. Asia Pacific Journal of Management, 28, pp. 775-805.
- Saldaña, C. (2001). The Philippines. In Zhuang, J., Edwards, D. and Capulong, M. V. (eds.), Corporate Governance and Finance in East Asia: A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines, and Thailand, 2. (Asian Development Bank), Manila, Philippines.
- Sen, A. and Sarkar, S. (1996). Age, experience and remuneration of managers of seven large Indian firms. Indian Journal of Labor Economics, 21, pp. 74-88.
- Shen, W. and Lin, C. (2009). Firm profitability, state ownership, and top management turnover at the listed firms in China: A behavioral perspective. Corporate Governance: An International Review, 17(4), pp. 443-456.
- Shleifer, A. and Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. Journal of Finance, 52(2), pp. 737-783.
- Su, Z., Li, Y. and Li, L. (2010). Ownership concentration and executive compensation in emerging economies: Evidence from China. Corporate Governance, 10(3), pp. 223-233.
- Suherman, Rahma, W. and Buchdadi, A. D. (2011). Firm performance, corporate governance, and executive compensation in financial firms: Evidence from Indonesia. SSRN. Available at: http://ssrn.com/abstract=1805532 (accessed on 28 March 2013).
- Sun, S., Zhao, X. and Yang, H. (2010). Executive compensation in Asia: A critical

review and outlook. Asia Pacific Journal of Management, 27(4), pp. 775-802.
- Unite A. A., Sullivan M. J., Brookman J, Majadillas, M. A. and Taningco, A. (2008). Executive pay and firm performance in the Philippines. Pacific-Basin Finance Journal, 16, pp. 606-623.
- Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton, G. D. and Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. Journal of Management Studies, 45(1), pp. 196-220.
- Zajac, E. J. and Westphal, J. D. (2004). The social construction of market value: Institutionalization and learning perspectives on stock market reactions. American Sociological Review, 69(3), pp. 433-457.

تضمين نظرية أصحاب المصلحة في النقاش القائم حول المسئولية الاجتماعية للشركات

- طارق ميلود

كليــة شــامبيري للدراســات العليــا في إدارة الأعمال في فرنسا (Chambery› Graduate School of Business. France)

الملخص:

يــدرس الباحث في هذا الفصل نظرية أصحاب المصلحة، وما تعنيه لبحوث وممارســات المســئولية الاجتماعية للشركات. أولاً، يُشير هذا البحث إلى بعض نقاط ضعف النظريات والمفاهيم. ومن ثم يُشدّد على ترسيخ نظرية أصحاب المصلحة في التعاقدية. ووفقاً لراولز Rawls (١٩٧١: ٦٠)، تُعد الشركة «علاقة مــن العقود بين أصحاب المــوارد (أصحاب المصلحة)». وينبغي أن يأخذ البحث في موضوع المســئولية الاجتماعيــة للشركات بعين الاعتبار وبدون اســتثناء جميع أصحاب المصلحــة، وبدون النظر إلى التمثيل البســيط لفكرة غامضة بشــأن تقدّم المجتمع، والذي قد يتحقّق من خلال أيدي خفية. وفي ضوء نظرية تكاليف المعاملات، فإن أُسسها الفلسفية مُستوحاة من النظريات الاجتماعية للعقد الاجتماعي والعدالة. ويوضح الباحث أن لهذه المشاكل المفاهيمية (الناشئة من ترسيخ التعاقدية) بعض التأثيرات الاجتماعية والسياســية. وقد ينتج عن المســئولية الاجتماعية للشركات المبنية على أســاس التصاميم المُستوحاة من نظريــة أصحاب المصلحة ليبرالية واســعة النطاق، والأعــمال التطوعية في مجال المســئولية الاجتماعية للشركات، وفي نهاية المطاف التقيّد بإضفاء الطابع الأخلاقي على الرأسمالية غير المُقيّدة.

الكلــمات الدّالة: المســئولية الاجتماعية للــشركات، نظرية أصحاب المصلحــة، النظريات التعاقدية للشركة، المصالح الاجتماعية والسياسية.

١. المقدمة:

تُعد المســئولية الاجتماعية للشركات حلاً «عالمياً حقيقياً» لسد الفجوة العالمية في الفقر، والاســتبعاد الاجتماعــي، والتلــوّث البيئي. وتُــدرك الأدبيات الحديثة أن الربحية ليســت الشــاغل الوحيد للشركة، وأن المســئولية فيما يخــص الجانب الاجتماعــي أصبحت قضية

هامــة. ونتيجة لذلك، منذ عقــدي ١٩٦٠ و١٩٧٠ ظهرت المســئولية الاجتماعية للشركات ومشاركتها في المجتمع. وفي عقد ١٩٨٠، ظهر منهج شامل لأصحاب المصلحة تضمّن كلاً من المساهمين وشركاء الأعمال في المنظمات المحلية وغير الحكومية. وبصورة أعم، يُعد أصحاب المصلحة هم من يتأثّر بنشاط الشركة بأي صفة كان. وفي عقد ١٩٩٠، ظهرت نظرية «العقد الاجتماعي الجديد»، وبرز مفهوم الفضيلة والنزاهة؛ للتغلّب على المنهج القانوني البحت في عالم الأعمال. وأصبحت الشركات بعد ذلك على علم بمسئولياتها، وبدأ التساؤل حول ما إذا كان للشركات ذات الإدارة الأخلاقية ميزة تنافسية وأداء على المدى الطويل. وتمت مناقشة مفاهيم أخلاقيات الأعمال ومسئولية الشركات على نحو مثير للجدل لأكثر من ٥٠ سنة، وما زال النقاش قائماً حول معانيها. وفي الواقع، أُطلقت العديد من الأســماء لوصف المســئولية الاجتماعيــة للشركات، وخُلقــت العديد من المفاهيم الجديدة لتحديد مســئولية الشركات والحكم عليها. وعلاوة على ذلك، يُعد من المهم فهم معنى المســئولية الاجتماعية للشركات في ســياق الاقتصادات الناشــئة، ودور حوكمة الشركات في تغيير علاقة العمل/ الحكومة في العديد من الأسواق الناشئة.

ويُعــد بوين Bowen (١٩٥٣) أول مؤلف قدّم مفهوم مســئولية الشركات عندما أوصى بأنــه يجب على الشركات أن تأخذ بعين الاعتبار قيم ومبادئ المجتمع. ونقّح ديفيز Davis (١٩٦٠) هــذا المفهوم عندما أراد فهم لغز المســئولية الاجتماعية. واكتســب هذا المفهوم الأهمية على مدى العقود القليلة الماضية، عندما كانت الصناعة تُواجه بعض المشاكل، مثل: مكافحة التلوث، وتكافؤ فرص العمل. وانتقلت المســئولية من ســلوك الأعمال إلى الشركة. وبعد ذلك، شــكّك النقاش المواضيعي حول مســئولية الشركات في العالم الأكاديمي ونتائجه الســابقة والمستقبلية. ومن ثم، عندما اكتسب المفهوم بُعداً اجتماعياً، أعاد كارول Caroll (١٩٧٩) تســمية المفهــوم وأطلق عليه المســئولية الاجتماعية للــشركات. وفي وقت لاحق، عندما بدأ النــاس بالاهتمام بالبيئة، أطلق وارتيــك Wartick وكوكران Cochran (١٩٨٥) مُســمّى اســتدامة الشركات على هذا المفهوم. إلا أن تطوّر مُســمّى المفهوم لا يعني عدم استخدام الأسماء السابقة حالياً.

وبرغــم أنه ينبغي منح الاعتبارات البيئية أهمية كبيرة في الوقت الحاضر، إلا أنه لا يزال التعريــف الــذي قدّمــه كارول Carroll (١٩٧٩) أول وأوضح تعريــف في الأدبيات، يشرح

مفهــوم المســئولية الاجتماعية للشركات، ويأخــذ بعين الاعتبار أخلاقيــات الأعمال. ووفقاً لبحوث كارول Carroll (١٩٧٩)، يشمل المفهوم أربع فئات تُمثّل مجالات مختلفة بمستويات مختلفة من الأهمية (المسئولية الاقتصادية، والقانونية، والأخلاقية، والتقديرية). وبالإضافة إلى ذلك، يُبيّن تطوّر المســئولية الاجتماعية للشركات في الاقتصاديات الناشئة نتائج متفاوتة على نطاق واســع. وافترض تشامبرز Chambers وآخرون (٢٠٠٣) أن المسئولية الاجتماعية للشركات في هذه الاقتصاديات تُعد في مرحلة ناشئة، ولا توجد آليات ملائمة لضمان ممارسة الشركات لمسئوليتها الاجتماعية ومساهمتها في الأعمال الخيرية.

وفي الآونــة الأخيرة، أكّــد كرين Crane وماتــن Matten (٢٠١٠) أن الســبب الرئيسي لأهميــة هذا المفهوم يكمن في غموضه حيث يبدأ مجال الأخلاقيات بأجوبة عادية وينتهي بالقانون. ومن ثم، يعتمد على السلوك المثالي للشركة، وقد يُجدّد النقاش. وفي عصر العولمة، يُعــد من المهــم معرفة ما إذا كانت الــدول المختلفة تهتم بنفس القضايــا الأخلاقية. على ســبيل المثال، جادل الباحثون بأن بعض القواعــد الأخلاقية للأعمال أثبتت اعتماد الشركات الأوروبيــة لقواعد أخلاقية في قرارتها اليومية بشــكل أقل من الــشركات الأمريكية. ووفقاً للانقــوا Langlois وشــليقلميلتش Schlegelmilch (١٩٩٠)، يوجد عدد كبير من الأدبيات التي درست مفهوم المسئولية الاجتماعية للشركات في الولايات المتحدة الأمريكية، كما توجد مجموعة أحدث بكثير في الشركات الأوروبية. وفيما يخص الشركات في الاقتصاديات الناشئة، يُعد هذا المفهوم غير معروف تماماً، ويُمكن أن يكون ذلك سبباً في تفسير هذه الظاهرة. وإلى يومنا هذا، هل لا يزال الأمر كذلك؟

يهدف هذا الفصل إلى شرح الأفكار الرئيسية لنظرية أصحاب المصلحة، وجهود الباحثين لتغيير الممارســات الإدارية. أصبحــت نظرية أصحاب المصلحة حجر الأســاس في الأدبيات النظرية التي تدرس موضوع تنفيذ المسئولية الاجتماعية للشركات؛ نظراً لجاذبيتها البديهية، وقوتها التفســيرية والتجريبية المُســلّم بها. ويعود ذلك جزئيــاً إلى النقاش العام حول دور الشركة في المجتمع. إلا أنه لا تُعد نتائج الأُطر البحثية واعدة بما فيه الكفاية، لماذا؟ يعتقد الباحــث أن هذه البحوث تفتقر إلى الإطار النظري الأســاسي والإدراك الكافي للمفهوم الذي يُحاول الباحث تحليله في هذا الفصل. وبالمثل، لا يزال النقاش محصوراً إلى حد كبير في بعض الافتراضات والسياسات النظرية، وعواقبها المدروسة. وبالنظر إلى الدافع الأخلاقي للتعاقدية،

من المُمكن أن ينتج عن نظرية أصحاب المصلحة فقط أشكالاً مختلفة من الالتزام والسلوك الليبرالي الذي يحد من المسئولية الاجتماعية للشركات. وأكّد فريمان Freeman (١٩٩٩) ظهور مفهوم أصحاب المصلحة جنباً إلى جنب مع مفاهيم أخرى لسبب نقي وبسيط، وهو الحد من سلطة المساهمين (حملة الأسهم). واستحوذت مواضيع مهمة على اهتمام الباحثين خارج نطاق الهيكل الفريد للملكية، رغم أن التشديد على أهمية مفهوم أصحاب المصلحة يكون غالباً أكثر مُلاءمة؛ حيث يوجد شيء غير واضح فيما يخص الشركة وأصحاب المصلحة فيها. ولتحديد هذه العلاقة وتحدّيات بحوث المسئولية الاجتماعية للشركات؛ فإنه من الضروري مراجعة تطوّر مفاهيم نظرية أصحاب المصلحة.

وهذا الفصل مُرتب على النحو التالي. يُشير الجزء الثاني إلى أوجه قصور التعاريف الواردة في الأدبيات الحالية. بعد ذلك، يدرس الباحث الأساس النظري للتعاقدية، ونظرية أصحاب المصلحة، ويؤكد محدوديتهما في المسئولية الاجتماعية للشركات. كما يؤكد الباحث المفاهيم الاجتماعية والسياسية الكامنة وراء نظرية أصحاب المصلحة، وتأثيرها ومخاطرها في المسئولية الاجتماعية للشركات. ويُراجع الجزء الثالث التطوّر الحالي لمسئولية الشركات والمسئولية الأخلاقية. وفي الختام، يُقدّم الباحث مقترحات للتعمّق والتجديد اللازم لوضع الأساس لتحليل المسئولية الاجتماعية للشركات.

٢. المسئولية الاجتماعية للشركات ومنهج أصحاب المصلحة: مراجعة للمفاهيم:

أكّد دوبرين Dubrin (٢٠٠٩) أنه يجب أن يكون في المنظمة التزامات مجتمعية تتجاوز نشاطها الاقتصادي العادي، والالتزامات التعاقدية. وتشمل أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات خلق بيئة عمل مقبولة وحماية البيئات التي تعمل وتعيش فيها. ووفقاً لسنيدر Snider وآخرين (٢٠٠٣)، تصف المسئولية الاجتماعية للشركات العلاقة بين الأعمال والمجتمع الأكثر شمولاً. إلا أن ستيورر Steurer وآخرين (٢٠٠٥) وثقوا اهتمام إدارة علاقات أصحاب المصلحة بالإدارة الإستراتيجية لعلاقات مجتمع الأعمال. وفي الواقع، يقوم أصحاب المصلحة بدور حاسم في التطوير الإستراتيجي لسياسات وأنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات[1].

---

(١) يُعرّف فريمان Freeman (١٩٨٤: ٤٦) أصحاب المصلحة على النحو التالي: «أي مجموعة أو فرد يُؤثّر أو يتأثّر بتحقيق أهداف المنظمة».

ومن بين نظريات المنظمات، استخدم الباحث نظرية أصحاب المصلحة بشكل كبير؛ لحوكمة إدارة أصحاب المصلحة. وتميل المسئولية الاجتماعية للشركات إلى تعريف مسئوليات الأعمال تجاه أصحاب المصلحة ضمن فلسفة «فكّر عالمياً، وتصرّف محلياً». ومن ثم، تدمج المسئولية الاجتماعية للشركات السياق العالمي والمحلي في التفكير الإستراتيجي.

ووصــف فريمان Freeman وآخــرون (٢٠٠٤) إدارة أصحاب المصلحة بأنها ما ينبغي أن يقوم به المديرون وغيرهم لخلق الثروة. وجادل الباحثون بأن نظرية أصحاب المصلحة تبدأ بافتراض كون الأخلاقيات جزءاً لا يتجزأ من ممارســة الأعــمال. وفي منهج أصحاب المصلحة تجاه المســئولية الاجتماعية للشركات، جادل فيليبس Phillips وآخرون (٢٠٠٣) بأن هدف المنظمــة هو تعظيم خلــق قيمتها، والتوزيع العــادل لقيم الأعمال بــين مختلف أصحاب المصلحة. ويُوافق المُختص بالإســتراتيجية التنافســية مايكل بورتــر Michael Porter على هذا الرأي، ويُجادل بأنه يجب على الشركات "أن تســعى للحصول على فرص لخلق القيمة المشتركة لكل من المنظمة وأصحاب المصلحة الآخرين على حد سواء". وحاول بورتر Porter وكرامر Kramer (٢٠١١) توسيع مفهوم القيمة المشتركة ليتجاوز مجال المسئولية الاجتماعية للشركات مع التركيز بشــكل أكبر على طبيعة الرأســمالية والأســواق. وجادل الباحثان بأن المسئولية الاجتماعية للشركات والأعمال الرئيسية ليست حصرية بشكل مشترك، الأمر الذي من شــأنه أن يُحسّــن من القدرة التنافســية للأعمال. وعلى الجانب الآخر، عارض ريدمان Redman (٢٠٠٥) وبشدة هذا الافتراض، وجادل بأن نشاط المسئولية الاجتماعية للشركات يُقلّل من أرباح المســاهمين ويخنق النمو. ويعني ذلك عدم توافق الأعمال الرئيسية لخلق وزيادة الثروة للمساهمين مع ثقافة المسئولية الاجتماعية للشركات. ويُعد المبدأ التوجيهي للأعمال هو فقط خلق الثروة للمســاهم، ورفع ســعر الســهم. وعــارض بارنيت Barnet (٢٠٠٧) المسئولية الاجتماعية للشركات، وجادل بأن تخصيص الموارد للمسئولية الاجتماعية للشركات سيزيد من التكاليف، ويضع المنظمة في بيئة تنافسية سيئة.

٣. النماذج المختلفة لمفاهيم المسئولية الاجتماعية للشركات:

هنــاك نوعــان من المــدارس الفكرية في الأدبيات فيــما يخص التزامــات المنظمة. من وجهة نظر المســئولية الاجتماعية للشركات (Redman, 2005)، ينبغي أن تُشــارك المنظمة

في القضايـا الاجتماعيـة وليس التركيز فقط عـلى أخلاقيات العمل. في حـين تُعد الوظيفة الرئيسـية للشركة من وجهة النظـر الليبراليـة (Porter and Kramer, 2011)، هي خلق الثروة لمساهميها. وجادل الباحثان بأن العلامة التجارية للشركة ليست سوى أصول ضخمة، ينتج عنها زيادة في الإيرادات والأرباح، كما تُعد وسـيلة لتحسـين الشركة وعلاقتها بالبيئة. وتُكـرّس هذه الشركات الكثير من الموارد لجهود المسـئولية الاجتماعيـة للشركات. وجادل بارنيت Barnet (٢٠٠٧) بأنه عندما تنظر الشركة إلى المسـئولية الاجتماعية للشركات كونها اسـتثماراً، فإن من شـأن ذلك تجاوز القضايا الأخلاقية، وأيضاً إتاحة الفرصة لتحسين أدائها المـالي. وفي الواقع، يُعد اختيار نموذج أصحاب المصلحة جوهرياً لتحليل ودراسـة موضوع المسئولية الاجتماعية للشركات.

وضّـح دروكـر Drucker (١٩٨٢) وبويل Boele وآخرون (٢٠٠١) وسـتيورر Steurer وآخـرون (٢٠٠٥) تجريبيـاً ارتباط التزام الشركة بأنشـطة المسـئولية الاجتماعيـة ارتباطاً إيجابيـاً بالعلامة التجارية للشركـة وربحيتها. وقدّم سـالزمان Salzmann (٢٠٠٨) نظرة شاملة حول إدارة استدامة الشركات، ودرس القضايا الاجتماعية والبيئية الرئيسية التي تقود قطـاع الطاقة. وحلّل الباحث تأثير ضغط أصحاب المصلحة على شركات الطاقة لتُصبح أكثر استجابة، ولتقوم بتطوير نموذج لاستدامة الشركات الإستراتيجية؛ ومن ثم تكون مُوجّهة نحو الربح. ويرى دروكر Drucker (١٩٨٢) أن المسـئولية الاجتماعية للشركات تُحوّل المشـكلة الاجتماعية إلى فرصة اقتصادية لتعظيم خلق القيمة لجميع الأطراف المشاركة في الأعمال.

وجادل ستيورر Steurer وآخرون (٢٠٠٥) بأنه ينبغي دمج المسئولية الاجتماعية للشركات والجانب البيئي عند وضع إستراتيجية المنظمة. وأشار الباحثون إلى أن إحدى أُسس المسئولية الاجتماعيـة للشركات هو مفهوم إدارة أصحاب المصلحة؛ حيث تُعد المسـئولية الاجتماعية للشركات ومشـاركة أصحاب المصلحة من نسـيج المنظمة. وميّـز أوريوردان O‹Riordan وفيربـراس Fairbrass (٢٠٠٨) مرحلتين في المسـئولية الاجتماعية للشركات، وهما: تحديد التوّجه الإستراتيجي، وتنفيذه في الشركة. ويُبيّن الشكل رقم (١) هذه العملية.



الشكل رقم (١): المسئولية الاجتماعية للشركات ومشاركة أصحاب المصلحة

ينبغي عند وضع إستراتيجية للمسئولية الاجتماعية للشركات الأخذ بعين الاعتبار قيم وأهداف المنظمة. ووفقاً لأوريوردان O›Riordan وفيربراس Fairbrass (٢٠٠٨)، تعمل هذه الإستراتيجية على اطلاع الإدارة بجميع الخيارات، وكيفية تحقيقها، والمساهمة في معرفة الأولويات. وينبغي أن تعتمد هذه القرارات على قيمة مشروع المسئولية الاجتماعية للشركات وأصحاب المصلحة. وينبغي أن تشمل مرحلة تنفيذ الإستراتيجية إدارة مشروع الجوانب التقنية، والتي تستوجب من الإدارة التحاور مع أصحاب المصلحة، والتحكّم بالعملية. ومن شأن ذلك أن يُؤدّي إلى تحسين صورة العلامة التجارية للشركة، وسمعتها، وأدائها المالي على المدى الطويل.

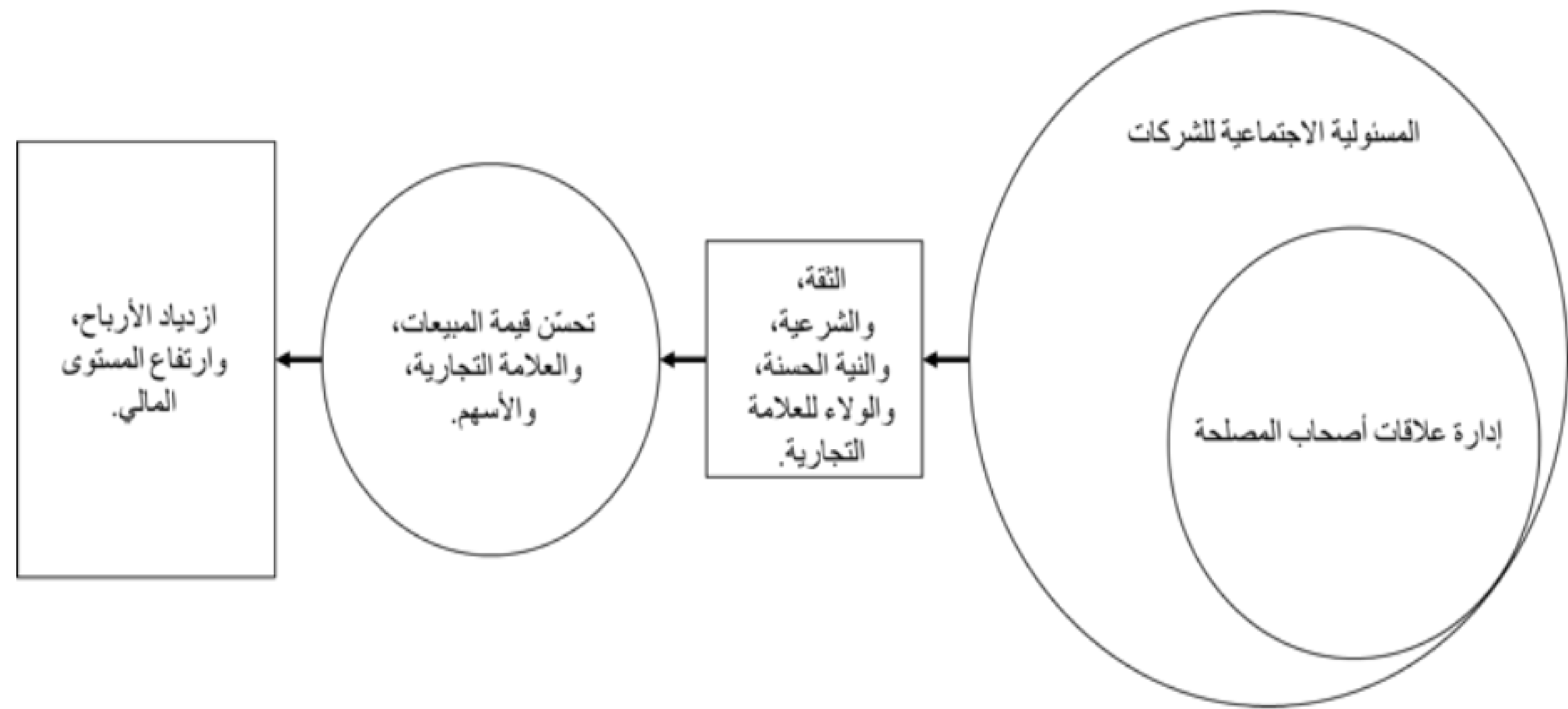
٢. ٢ الحدود والشكل الفعال لأصحاب المصلحة:

٢. ٢. ١ نموذج أصحاب المصلحة:

تُجادل الأدبيات بأن سبب فشل المسئولية الاجتماعية للشركات هوعدم تضمين أصحاب المصلحة. وتُعد إدارة علاقات أصحاب المصلحة بشكل فعال هي التركيز المتنامي للمسئولية الاجتماعية للشركات. وكان فريمان Freeman (١٩٨٤) أول من عرّف مفهوم أصحاب المصلحة بأنه: «أيُّ مجموعة أو فرد من المُمكن أن يُؤثّر أو يتأثّر بتحقيق أهداف المنظمة». ووفقاً لفريمان Freeman وآخرين (٢٠٠٤)، يُمثّل أصحاب المصلحة المجموعات التي تُعد ضرورية لنجاح واستمرارية الشركة. وتختلف مجموعات أصحاب المصلحة من حيث اهتمامها بأنشطة الأعمال، وكذلك من حيث قدرتها على التأثير في قرارات الشركة. والمجموعات

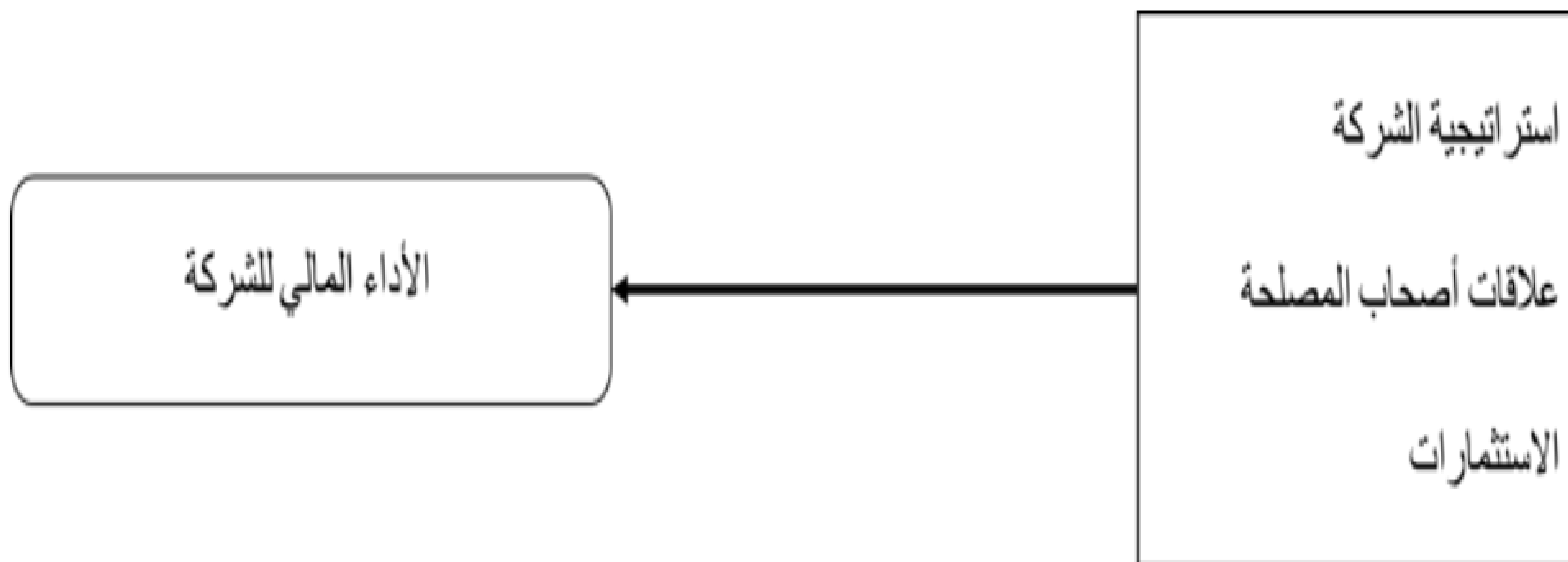
الرئيسية هي: المساهمين، والعملاء، والموظفين، والمجتمعات المحلية، والمُورّدين، والمُوزّعين. وفي مقالــة حديثة لفريدمــان Friedman ومايلز Miles (٢٠٠٦)، لاحــظ الباحثان أنه قد يكون أيضاً لمجموعــات فرعية أخرى مصلحة، مثل: الأكاديميين، والمنظمات غير الحكومية، والحكومة.

وتضمن مناهج المســئولية الاجتماعيــة للشركات القائمة على أصحــاب المصلحة دمج أنشــطة المســئولية الاجتماعية للشركات في التخطيط الإســتراتيجي، وتحســين مشــاريع الاســتثمار. ووفقاً لأهميتها، حدّد بويل Boele وآخرون (٢٠٠١) أربع مجموعات لأصحاب المصلحــة: العملاء، والموظفين، والمجتمع المحلي، وحملة الأســهم. وجــادل الباحثون بأن من شــأن حماية مصالح العملاء، والموظفين، والمجتمع المحلي تحسين ثروة المساهمين على المــدى الطويل. وللوصول إلى هذا الهدف، نحتاج إلى إدارة أفضل للعلاقات التي قد تكون موجــودة بين المديرين وأصحاب المصلحــة في الشركة. ولقد أثبتــت العديد من البحوث التجريبيــة (Kotter and Heskett, 1992; Waddock and Graves, 1997; Roman et al., 1999; Reichheld, 2001) أن إدارة هذه العلاقات بشــكل أفضل تُؤدّي بالضرورة إلى زيادة في الإيرادات وربحية الشركة. وهذه الإدارة الجيدة والملائمة تُعد مفيدة للمساهمين، كما تُعد أيضاً مفيدة لجميع أصحاب المصلحة. وينتج عنها في نهاية المطاف تحسّن في سعر السهم. ويُوضّح الشكل رقم (٢) دور أصحاب المصلحة في المسئولية الاجتماعية للشركات.



الشكل رقم (٢): نموذج خلق القيمة من خلال المسئولية الاجتماعية للشركات

ويُبيّن هذا الشكل طبيعة العلاقة بين الإدارة وأصحاب المصلحة، فضلاً عن وجود علاقة غير مباشرة بين المسئولية الاجتماعية للشركات والأداء الاقتصادي والمالي للشركة. وجادل ساكس Sachs ومورر Maurer (٢٠٠٩) بأنه يتم تعزيز هذه العلاقة غير المباشرة من قبل البيئة الملائمة بين الشركة وأصحاب المصلحة. وكما هو مُبيّن في الشكل رقم (٣)، فإن إستراتيجية الشركة والاستثمارات وعلاقات أصحاب المصلحة تؤثر بشكل مباشر في الأداء المالي للشركة.



الشكل رقم (٣): نموذج التأثيرات المباشرة

يُبيّن هذا الشـكل بأن هذه العلاقة المباشرة قد تكـون نتيجة وجود الرضا بين الموظفين الذين يعملون بجد، أو نتيجة سـلوك ممارسـات الإدارة تجاه أصحاب المصلحة والمسئولية الاجتماعيـة للشركات. ويُبيّن النموذج أنه قد يكون لإدارة أصحاب المصلحة تأثير إيجابي في الأداء الاقتصادي والمالي للشركة.

٢. ٢. ٢ نظرية أصحاب المصلحة:

جادل فيليبس Phillips وآخرون (٢٠٠٣) بأن نظرية أصحاب المصلحة هي أولاً وقبل كل شيء إدارة إستراتيجية تشمل الإدارة التنظيمية والأخلاقيات، ولا تُعد نظرية للاقتصاد السياسي. واقترح ميتشل Mitchel وآخرون (١٩٩٧) بأنه يُمكن تصنيف أصحاب المصلحة وفقـاً لاتّصافهـم بصفـة، أو صفتين، أو ثلاث مـن الصفات التالية: القـدرة على التأثير، وشرعية المطالب، وضرورة المطالب. ووفقاً لفريمان Freeman وآخرون (٢٠٠٤)، تفترض نظريـة أصحـاب المصلحة أن القيمة جزء لا يتجزأ من ممارسـة الأعمال، وترفض الفصل بين الأخلاقيات، والمسـئولية الاجتماعية للشركات والاقتصاد. وفي بحث آخر، أكّد فريمان Freeman (١٩٨٤) أن نظريـة أصحاب المصلحة هي نظرية معيارية ذات أبعاد وصفية. وتشرح النظرية للمديرين كيفية حماية مصالح أصحاب المصلحة بطريقة أخلاقية ملائمة.

وحاول دونالدسـون Donaldson وبريسـتون Preston (١٩٩٥) تبرير المناهج الثلاثة المختلفة لنظرية أصحاب المصلحة: الأدائي، والوصفي، والمعياري. وأكد الباحثان كون المنهج المعياري هو القاعدة «الرئيسـية» لنظرية أصحاب المصلحة، وقدّما أربعة فرضيات مركزية لنظرية أصحاب المصلحة، وهي كالتالي:

- **الفرضيـة الأولى:** تُعد نظرية أصحاب المصلحة بلا شـك نظرية وصفية. وتنظر النظرية إلى الشركـة باعتبارهـا خليطاً من المصالح التنافسـية والتعاونيـة. وتشرح كيف ينبغي للمديرين حماية مصالح أصحاب المصلحة، وكيفية التعامل معهم.
- **الفرضيـة الثانية:** تُعد نظرية أصحاب المصلحة أيضاً أدائية. وتقدم النظرية إطاراً نظرياً لتحليل العلاقة بين أهداف أداء الشركة وإدارة أصحاب المصلحة. وتستخدم العديد من الدراسـات الأدائية للمسـئولية الاجتماعية للشركات (مع الإشارة إلى منظورات أصحاب المصلحة) الأساليب الإحصائية أو النوعية من خلال الملاحظات المباشرة والمقابلات.

- **الفرضية الثالثة:** تُعد نظرية أصحاب المصلحة معيارية، ويُؤخذ جميع المساهمين بعين الاعتبار؛ لأن لهم جميعاً القيمة الجوهرية نفسها. ووفقاً لدونالدسون Donaldson وبريستون Preston (١٩٩٥)، يتم تحديد أصحاب المصلحة من خلال مصالحهم في الأعمال، وما إذا كان في الأعمال مصلحة وظيفية مُشابهة.
- **الفرضية الرابعة:** تُعد نظرية أصحاب المصلحة «إدارية» بالمعنى الواسع للمصطلح. وجادل فريمان Freeman وآخرون (٢٠٠٤) بأن نظرية أصحاب المصلحة هي إدارية؛ حيث تعكس وتُوجّه كيفية عمل المديرين عوضاً عن التعامل مع مُنظري الإدارة والاقتصاديين في المقام الأول. وتُوصي النظرية بالسلوكيات والهياكل والممارسات التي تُشكّل إدارة أصحاب المصلحة. وتستوجب اهتماماً خاص بالمصالح المشروعة لجميع أصحاب المصلحة الملائمين.

٣.٢ كيفية التغلّب على الصعوبات وتحقيق المسئولية الاجتماعية للشركات في الأسواق الناشئة:

جادل كوازي Quazi وأوبريان O›Brien (٢٠٠٠) بتركيز النقاش العالمي الحالي للمسئولية الاجتماعية للشركات على العالمية والمنافع الثقافية. وأثناء عملية الممارسة، تحول العديد من العقبات دون تحقيق المسئولية الاجتماعية للشركات، وخاصة في العديد من الدول النامية والتي تكون فيها المؤسسات والمعايير والأنظمة المُستخدمة (والتي من شأنها تفعيل المسئولية الاجتماعية للشركات) ضعيفة نسبياً. ذكر كيمب Kemp (٢٠٠١) أنه: «يوجد العديد من العقبات التي تحول دون تحقيق مسئولية الشركات، ولا سيما في العديد من الدول النامية؛ حيث تكون المؤسسات، والمعايير والأنظمة التي تُفعّل المسئولية الاجتماعية للشركات في أمريكا الشمالية وأوروبا ضعيفة نسبياً». ودرس تشامبرز Chambers وآخرون (٢٠٠٣) تطوّر إقحام المسئولية الاجتماعية للشركات في سبعة أسواق ناشئة في آسيا. وفي هذه الدول، وجد الباحثون أن نسبة المتوسط هي ٤١٪ ، مقارنة بنحو ٩٨٪ في الدول المُتقدّمة. كما وجدوا متوسط بنسبة ٢٤٪ ، ودرجة أكثر أهمية بنسبة ٧٢٪ في الهند. ويُمكن القول بأن مفهوم المسئولية الاجتماعية للشركات لُوحظ بشكل مختلف بين الأسواق الناشئة والدول النامية.

ووصف مون Moon (٢٠٠٢) ثلاثة أشــكال واسعة من المسئولية الاجتماعية للشركات، وهي: مشــاركة المجتمــع المحلي، وعمليات الإنتاج المســئولة اجتماعياً، وعلاقات الموظفين المســئولة اجتماعياً. فالمرحلة الأولى لتحقيق المســئولية الاجتماعية للشركات هي مشاركة المجتمع المحلي. وعند تشــغيل بيئة الأعمال، تكون المشــاركة الخيرية مع مشــاركة الشركة محدودة بتطوير الحد الأدنى أو بالأحرى القدر الضروري جداً من النية الحســنة المشــتركة. وبرغم الدرجات المنخفضة لإقحام المســئولية الاجتماعية للشركات في الاقتصاديات الناشئة، جادل موهان Mohan (٢٠٠١) بأنها مترسّــخة في أصول أعمال الشركات التقليدية. إلا أنه يُلاحظ محاولة بعض الشركات إنشاء علاقة متينة ودائمة للمسئولية الاجتماعية للشركات مع الدولة والمجتمع المدني. وتُعد البارامترات الأخرى داخلية في الشركة، وتســتوجب النظر في المسئولية الاجتماعية للشركات أثناء عملية إدارتها. وكما بيّن تشامبرز Chambers وآخرون (٢٠٠٣)، لا تزال الأســواق الآســيوية في المرحلة الأولى من مشــاركة المجتمع المحلي. تُحدّد الورقة الخضراء (٢٠٠١) بُعدين رئيســيين للمسئولية الاجتماعية للشركات. البُعد الأول هو بُعد داخلي، يخص الممارســات الداخلية في الشركة والتي تحتاج إلى تعديل لدمج ممارسات المســئولية الاجتماعية للــشركات. البُعد الثاني هو بُعد خارجي، يخص ممارســات أصحاب المصلحة الخارجيين.

٣. منهج فريمان Freeman لنظرية أصحاب المصلحة:

٣. ١ أصحاب المصلحة والأطراف المتعاقدة:

كــما صرّح فريمــان Freeman وآخرون (٢٠٠٤)، تُعد نظرية أصحــاب المصلحة إدارية؛ حيث إنها تعكس وتُوجّه كيفية عمل المديرين عوضاً عن (في الأســاس) مناقشــة المُنظّرين والاقتصاديين في الإدراة. ووضّح الباحثون تركيز النظرية في الأســئلة التالية: أولاً، ما الغرض مــن الشركة؟ ثانياً، ما مســئولية الإدارة تجــاه أصحاب المصلحة؟ وشــدّد بورن Bourne ووكر Walker (٢٠٠٦) على أن إدارة الأعمال بفاعلية تســتوجب أخذ سلطة وتأثير أصحاب المصلحــة بعين الاعتبار. ويجب على الشركة ذات منظــور أصحاب المصلحة دعم التزامات أخلاقيــة مُعيّنة تجاه أصحاب المصلحة فيها. ومن أمثلة مبادئ الأســاس المعياري الأخلاقي لــلإدارة المُوجّهة نحو أصحاب المصلحة منهج العقود لفريمــان Freeman (١٩٩٤)، ومنهج

حقــوق الملكيــة لدونالدســون Donaldson وبريســتون Preston (١٩٩٥)، والأخلاقيات النســوية لويكــس Wicks وآخريــن (١٩٩٤). إلا أن ريدمــان Redman (٢٠٠٥) لا يرى حقيقيــة كون عــدم وجود التزامات أخلاقيــة أو أخلاقيات في إســتراتيجية الشركة أمراً غير أخلاقي. وتُعد مشاركة أصحاب المصلحة إحدى أهم عمليات إدارة أصحاب المصلحة، حيث يُشــارك جميع أصحاب المصلحة مع المدير لتعرّف بعضهم على بعض، وفهم بعضهم لبعض بشكل أفضل، على المســتوى التنفيذي. ويُعد ذلك حالة «مُربحة لجميع الأطراف»، لجميع أصحاب المصلحة، بغض النظر عن الدافع.

ووفقاً لدونالدســون Donaldson وبريســتون Preston (١٩٩٥)، تُعد نظرية أصحاب المصلحــة نظريــة أيديولوجية حيث افــترض الباحثان عمل الشركة ضمــن بيئة تتكوّن من عدة جهات فاعلة مُؤهّلة، مثل أصحاب المصلحة. ويســتوجب تطوّر المسئولية الاجتماعية للشركات اســتماع الشركة إلى جميع الجهات الفاعلة المعنية بنشــاطها، وأن تكون مســئولة أمام هذه الجهات، في حين تُعد الشركة في النموذج التقليدي (القديم إجمالاً) مسئولة فقط أمام مساهميها. ونظراً لوجود مظلات الهبوط الذهبية، وخيارات الأسهم، وتزييف الحقائق المالية، والإفراط في تحرير تحرّكات رأس المال، أصبحت ضرورة وجود آليات جديدة لحوكمة الــشركات تدمج جميع أصحاب المصلحة أمراً حتمياً. وتُوصــف هذه النظرية بالتميّز، لأنها تشرح وتُوجّه هيكل وتشــغيل الشركة. وتُعد هذه النظرية كياناً تُحاول من خلاله الجهات الفاعلة المختلفة تحقيق أهداف مُتعدّدة. يُدرك فريمان Freeman وآخرون (٢٠٠٤) وجود صراع في مصالح أصحاب المصلحة، وأنه يجب على الإدارة حل النزاع حتى لا يخرج أصحاب المصلحة من نطاق العلاقة.

٣. ٢ العقود الاقتصادية والاجتماعية:

في نظرية أصحاب المصلحة، شدّد فريمان Freeman ومكفيا McVea (٢٠٠١) على ضرورة وجــود التزام أخلاقي في الشركات لمعاملة أصحاب المصلحة بعدل، والنظر في مصالحهم عند اتخاذ القرارات الإســتراتيجية. ولوضع أســاس فلســفي لهذه النظرية، ذكر الباحثان نوعين رئيســيين من الجهــود: الجهد الأول هو الجهد الذي ينبغي أن يقوم على أســاس معياري، باستخدام منهج كانتيان Kantian حيث اقترح باوي Bowie (١٩٩٩) أنه ينبغي أخذ مصالح

جميــع أصحــاب المصلحة (المُتأثّرين) بعين الاعتبار في أي قــرار تتّخذه الشركة. وينبغي أن يُشارك المُتأثّرون بقواعد وسياسات الشركة في تحديد هذه القواعد والسياسات قبل تنفيذها. ولا ينبغي منح أولوية تلقائية لمصالح صاحب مصلحة واحد في جميع القرارات. ثانياً، الجهد الثاني هو الجهد الذي يُركّز على مبدأ العدل، أو فكرة العقود الاجتماعية. وتعني المعاملات التجاريــة ضمنياً التزام المديرين أخلاقياً بمعاملة أصحاب المصلحة بشــكل عادل. ومن ثم، تأخــذ بعين الاعتبار مصالحهم أثنــاء عملية صنع القرار. ويُعد هذان الجهدان مهمين جداً، حيث شاركا الإشارة إلى دراسة راولز Rawals. ولقد نتج عن كليهما نقاشات وتطوّرات كبيرة في نظرية أصحاب المصلحة، وبحوث المسئولية الاجتماعية للشركات.

بدءاً بنماذج فريمان Freeman، تنظر النظرية الاقتصادية إلى الشركة كونها مجموعة من العقــود تكون فيها الأبعاد الأخلاقية محدودة، في حين تســعى نظرية أصحاب المصلحة إلى دمج القيم الاقتصادية والاخلاقية. وبالإتفاق مع نظرية أصحاب المصلحة، أكّد ويليامســون Williamson (١٩٩١) وجود العديد من الاتفاقيات المُتعدّدة الأطراف بين مختلف الجهات الفاعلة (المســاهمين، وفي ظل ظروف مُعيّنة المديرين والمُورّدين). وفي الوقت نفسه، يُوصي الباحث بالحد من تقاســم المخاطر المُتبقّية للشركة. ولا تزال هنالك مشــكلة وهي كيفية تبريــر فتح مجالس الإدارة لأصحــاب المصلحة الآخرين. جادل فريمــان Freeman وإيفان Evan (١٩٩٠) بأن العقد المُتعدّد الأطراف ينبغي أن يكون عادلاً؛ لأن آلية الحوكمة مفيدة على نحو مشــترك. وللإجابة عن هذا السؤال باســتخدام نظرية العدالة الاجتماعية، جادل راولــز Rawls (٢٠٠٢) بــأن عدالة هذه الآليــة هي نتاج حجاب الجهــل. وجادل فريمان Freeman وإيفــان Evan (١٩٩٠) بــأن كل جهة فاعلة تُفضّل آليــة الحوكمة التي تُفضّلها الاتفاقيات المُتعدّدة الأطراف بين أصحاب المصلحة. ووفقاً للباحثين، فإن قبول العقد يُعتبر اقتصادياً بشكل واضح (لأنه مشــتق من ويليامسون Williamson). ويُوضّح الباحثان أن العقود الضمنية للمعاملات المُتعدّدة تستوجب بعض آليات الحوكمة. وكان هدف فريمان Freeman وإيفان Evan (١٩٩٠) هو استئناف مفاهيم راولز Rawls والتي تُسبّب مشكلة عنــد تصميم المســئولية الاجتماعية للشركات. كيف يُمكن لنــا في حالة ناجمة عن حجاب الجهل اختيار أفضل نظام لحوكمة الشركات؟

لقد تأثّرت أُطر راولز Rawls بعمق بسياق شمال أمريكا السيء التنظيم. ولذلك، يُفسح هــذا الوضع المجــال لفرص المفاوضات والمشــاورات. ونتيجة لذلك، وجــدت فكرة العقد الاجتماعي تربة خصبة. ويُعزى ســبب نمو المسئولية الاجتماعية للشركات في سياق أمريكا الشــمالية إلى حد كبير إلى ضعف التنظيم المؤســسي، والمعيارية الأخلاقية القوية والمُهيمنة. وفي هــذا الصــدد، لا تُعد نظرية أصحاب المصلحة اســتثناء. ومن ثم، يكون الســؤال هو: هل هذا الوضع هو نفســه في ســياق آخر، على ســبيل المثــال، إذا كان الوضع الاقتصادي أكثر مؤسســية، وبوجود شركات عامة مملوكة للدولة؟ وفي هذا السياق، يُنظر إلى المجتمع عــلى أنه مُتنــوّع وبلا تاريخ؛ لأن حجاب الجهل يســتوجب أن يكون أصحاب المصلحة هم المؤسسات التأسيسية في المجتمع.

٤. ما آفاق إنشاء المسئولية الاجتماعية للشركات؟

٤. ١ تأثير مسئولية الشركات:

في السنوات الأخيرة، ظهرت كمية كبيرة من الأدبيات التي تدعم تنفيذ مسئولية الشركات في بيئة الأعمال من خلال دراسة الفوائد الناجمة. ومما لا شك فيه، ويُعد أهمَّ منافع الشركة الأداءُ الاقتصادي والاجتماعــي والبيئي. وحتى لو تمت معرفة الشركات التي تقوم بالتنفيذ معرفة دقيقة، فإنه يُعد تقييم تأثير هذه المقاييس في الأداء صعباً دائماً. على ســبيل المثال، إذا دمجت شركة بعض الاجراءات في إستراتيجيتها لحماية البيئة، فإنه من الصعب جداً رصد نتائج ملموسة؛ حيث تُعد النتائج مزيجاً من عدة أنشطة.

إن الســمعة أمر حاســم لنجاح الشركة، ولها تأثير مهم في تنفيذ مســئولية الشركة. وفي الواقع، تُؤثّر وســائل الإعلام الرئيســية في الرأي العام، كما تُشــكّل ســمعة الشركة إلى حد كبــير؛ مــما ينتج عنه أداء أفضــل. وعلاوة على ذلك، لا تُعد الســمعة الجيدة مفضلة لدى عملاء الشركة فحســب، ولكن أيضاً لجميع أصحاب المصلحة. وتُؤثّر صورة الشركة في أفعال أصحاب المصلحة. ونتيجة لذلك، ليس أمام الشركات أي خيار سوى مراقبة وقياس سمعتها فيما يخص المســئولية الاجتماعية للشركات. وفي الممارســة العملية، توجد هنالك علاقة بين الجوانب الاجتماعية والاقتصادية والبيئية، وتُعد مفيدة للشركات على المدى القصير. ووفقاً

لبلوفيلد Blowfield وموراي Murray (٢٠١١)، يبدو أن مسئولية الشركات هي إحدى الاستجابات للاختلال الناجم عن تسارع عملية العولمة. وجادل الباحثان بأن الافتقار إلى وجود رؤية على المدى الطويل لإجراءات مسئولية الشركات تُشكّل الحجة الرئيسية للنقد.

٤. ٢ انتقاد المسئولية الاجتماعية للشركات:

أصبحت المسئولية الاجتماعية للشركات عاملاً رئيسياً للنجاح في السنوات الأخيرة. إلا أن الافتراضية الكامنة والنظرية الرئيسية تعرّضت إلى الكثير من الانتقادات وأثارت الكثير من الجدل. ولا شك أن الانتقاد الأول هو الحدود النظرية لمسئولية الشركات والعدد الكبير من تعريفات المفهوم نفسه. الانتقاد الثاني هو أن مسئولية الشركات تبدو أنها تُشكّل تهديد للسوق الحرة، ووفقاً للافر Laffer وآخرين (٢٠٠٤)، أنها بديل عن عدم المسئولية. وجادل الباحثون أن كلاً من المقارنة الربحية لنمو صافي الدخل السنوي المُركّب، وهامش صافي الربح، وتقدير سعر الأسهم توضح أن «أقلية فقط من الشركات الرائدة في مجال المسئولية الاجتماعية (٢٨ شركة) تفوّقت في كل مقارنة على أقرانها». وخلص الباحثون إلى أنه «من المفترض أن تكون الشركة الحديثة وسيلة لخلق الثروة للمساهمين فيها، وهذا هو ما يجب على الرئيس التنفيذي دائماً أخذه بعين الاعتبار». ويعتقد فوجيل Vogel (٢٠٠٥) أن مسئولية الشركات هي ضد الرأسمالية، وتُهدّد السوق الحرة. ووفقاً لفريدمان Friedman (١٩٧٠)، ويُعد الهدف الرئيسي للمدير هو خلق الأرباح للمساهمين، وليس تنفيذ بعض الاعتبارات الاجتماعية.

الانتقاد الثالث للمسئولية الاجتماعية للشركات هو من قبل بلوفيلد Blowfield وموراي Murray (٢٠١١). وجادل الباحثان بأن مسئولية الشركات تُفضّل مصالح الشركة على الاحتياجات والتوقّعات المشروعة للمجتمع الأوسع. ولا يعدو الهدف الرئيسي من الأخذ بعين الاعتبار المسئولية الاجتماعية للشركات في الممارسات الإدارية عن كونه وسيلة لتعظيم أرباح الأعمال، ولا يُعد قراراً في الوعي الأخلاقي. وبعبارة أخرى، بالنسبة إلى بعض الشركات، يُعد تنفيذ المسئولية الاجتماعية للشركة هو عملية تلميع لصورة الشركة، تتحقّق من خلال حملة تسويقية؛ لإخفاء بعض الاعتبارات الأخلاقية (فستان العروس). وأشار فريدمان Freedman (١٩٧٠) إلى أنه بسبب العديد من الفضائح في السنوات الأخيرة، تُعاني الرأسمالية من صورة

سيئة، وهذا هو السبب الذي يُشجّع الشركات على تنفيذ المسئولية الاجتماعية فيها. وشدّد على وجود سلوك انفصام في شخصية المدير في هذه الحالة. وبالإضافة إلى ذلك، سلّط الضوء على غياب الشفافية في عملية التنفيذ، وجادل بأن المسئولية الاجتماعية ليست سبباً لهذه الأعمال، بل هي عباءة تُخفي الأعمال المُبرّر لها.

وأخيراً، الانتقاد الرابع للمسئولية الاجتماعية للشركات هو من قبل بلوفيلد Blowfield وموراي Murray (٢٠١١). يخص هذا الانتقاد الفشل في تحقيق الأهداف، وما إذا كان المنهج الجديد مُمكناً لنجاح المسئولية الاجتماعية للشركات. ووفقاً لوندسور Windsor (٢٠٠٦)، في مجال الممارسة، تبدو بعض أفكار مسئولية الشركات خرافات لا يُمكن تحقيقها. وأكّد الباحث وجود أربع خرافات:

- التناقض بين العوائد المالية على المدى القصير والمنافع المجتمعية على المدى الطويل. يكون المساهمون مُهتمّين غالباً بنجاح الشركة على المدى الطويل، بالإضافة إلى اهتمامهم بتحقيق الأرباح على المدى القصير.
- سينتج عن الاستهلاك الأخلاقي التغيير. ووفقاً لهذه الخرافة، يهتم المستهلكون بسعر السلع والخدمات أكثر من اهتمامهم بطريقة تكوينها.
- سيكون هنالك تنافس «في الصعود إلى الأعلى» في الأخلاقيات بين الشركات. وفي حين تبدو معظم الشركات مسئولة اجتماعياً، إلا أنها تقوم ببعض الأعمال غير المسئولة حول العالم.
- في الاقتصاد العالمي، ستتنافس الدول على تحقيق أفضل الممارسات الأخلاقية. لا يُعد ذلك صحيحاً؛ لأنه من أجل أن تصبح الدول أكثر تنافسية، سيقودها الواقع الاقتصادي للعولمة إلى تقليل جهودها فيما يخص الممارسات الأخلاقية والبيئية.

٤. ٣ المستقبل:

أشار الجزء السابق إلى مجموعة من انتقادات مسئولية الشركات، إلا أنه لا يزال هنالك سؤال مركزي ألا وهو: كيف ستتطوّر هذه المسئولية في المستقبل؟

كما ذُكر أعلاه في هذا الفصل، لا يُعد مفهوم المسئولية الاجتماعية للشركات مفهوماً

جديداً، وستزداد أهميته في المستقبل. شرح كارول Carroll (١٩٩٩) تاريخ تطوّر المسئولية الاجتماعية للشركات وتزايد الاهتمام بها. وجادل الباحث بأن تطوّر المسئولية الاجتماعية للشركات قد مرّ بثلاث مراحل: المرحلة الأولى هي مرحلة ظهور المفهوم وتوسّعه، والمرحلة الثانية هي مرحلة التراجع والاستيعاب، والمرحلة الثالثة هي مرحلة إحياء المفهوم. ويهتم هذا الجزء بالمرحلة الثالثة. في بيئة ديناميكية ومعقدة للغاية، تُواجه الشركات تحدّيات جديدة في المستقبل. ولا تُعد عملية تنفيذ الإستراتيجية بالمهمة السهلة؛ إذ ينبغي أن تأخذ بعين الاعتبار بارامترات مُتنوّعة، متضمناً ذلك تزايد التوقّعات العامة فيما يخص دور الأعمال في المجتمع من حيث المسئوليات القانونية، والاقتصادية، والاجتماعية، والبيئية. جادل باحثون مختلفون بتغيّر المفهوم بشكل ملحوظ على مدى العقود الثالثة الماضية. على سبيل المثال، جادل ساموبلسون Samuelson (١٩٧١) بأنه من الأهمية بالنسبة إلى الشركات أن تتّخذ إجراءات في صالح مسئوليتها الاجتماعية. وصرّح بأنه «يجب على الشركات الكبيرة في هذه الأيام المشاركة في المسئولية الاجتماعية للشركات، وليس فقط المحاولة». وبالطريقة نفسها، وبعد عدة سنوات، جادل وندسور Windsor (٢٠٠٦) بتغيّر مصطلح «مسئولية الشركات» إلى «استجابة الشركات».

وللتنبّؤ بمستقبل مسئولية الشركات، من وجهة النظر المنهجية، ينبغي دراسة طبيعة القضايا الرئيسية الحالية التي ستُواجهها الشركات. ومن بين هذه القضايا، سيتم ذكر ست منها، وهي كالتالي: تغيّر المناخ وتأثيره في البيئة، وحوكمة الشركات، والعمال والموارد البشرية، والشراكة مع أصحاب المصلحة، واستثمار المجتمع المحلي والتطوير لصالح الفقراء، وإضفاء الطابع المهني على المسئولية الاجتماعية للشركات.

ويجب على الشركات عند مواجهة هذه التحدّيات تعديل وتكييف إجراءات مسئولياتها. وتُعد وجهة نظر وندسور Windsor (٢٠٠٦) واقعية فيما يخص مستقبل مسئولية الشركات. فوفقاً له، ستستبدل بعض الفئات الناشئة مع الممارسة الحالية لمسئولية الشركات أو تتنافس معها، من خلال نظرة اقتصادية جديدة للمسئولية، وطريقة جديدة لربط الأعمال بتوقّعات المجتمع (المواطنة العالمية للشركات)، والتركيز على ممارسة إدارة أصحاب المصلحة وتطويرها.

وجادل الباحث بأنه في المســتقبل ستتناغم مســئولية الشركات مع المال. وفي الواقع، شدّد على كون تنفيذ مســئولية الشركات مُكلفة بالنسبه لها، ويتوقّع عائد إيجابي على الاستثمار. ونتيجة لذلك، ســتُحاول الشركات تحويل هذه الإجراءات المسئولة إلى أعمال مُدرّة للأرباح؛ مما يُتيح توافق نظرية فريدمان Friedman للمســاهمين مع مسئولية الشركات، كطريقة لخلــق الثروة. وفي الحقيقية، أشــار وندســور Windsor (٢٠٠٦) إلى إمكانية وجود حالة «مُربحة لجميع الأطراف» إذا ما تمت مُواءمة الأداء الاجتماعي مع الأداء المالي للشركة؛ لأنها تُعد اســتثماراً إستراتيجياً. وفي الواقع، سيتطوّر مفهوم مواطنة الشركات في الإتجاه الصحيح، وستُشــارك الشركات في إدارة أصحاب المصلحة، وتطوير هذه الممارســات على مســتويات مختلفة في المنظمات.

٥. الخاتمة:

قــدّم هذا الفصل نظــرة عامة حول العديد من القضايا التي تخص موضوع المســئولية الاجتماعية للشركات في الأســواق الناشــئة من خلال تحليل الأدبيات الأكاديمية التي درست نظرية أصحاب المصلحة. ويمنح هذا الإطار الفرصة لمختلف أصحاب المصلحة لبدء نقاش عام حول موضوع المسئولية الاجتماعية للشركات في الأسواق الناشئة. وظهر من خلال التحليل أنه ينبغي أن يتّسم إدراك المجتمع (والذي يُعد بمثابة الحافز لبحوث المسئولية الاجتماعية للــشركات) بنظرة أكــثر ليبرالية. ويعتمد نموذج الشركات عــلى تصاميم تقليدية باعتبارات اقتصادية عامة معيارية حديثة. وبالاعتماد على الشكل التعاقدي، لا يزال المجتمع ونموذج الأعــمال ملتزمين بمفهوم الفردانية ومُتّفقــين باهتمام خاص بالعلاقات الاجتماعية. ويتّضح أن المجتمعات في الدول النامية هي أساس تطوير هذه التصاميم.

وفي هذا الإطار، يُجادل الباحث بأن التعاقدية ليســت مصدر شــؤم على نظرية أصحاب المصلحة أو على المسئولية الاجتماعية للشركات حيث تعتمد الإستراتيجية على مفاهيم قوية فضــلاً عن حجج متطوّرة جــداً في هذا المجال. وفي هذا الصدد، يُعد الباحثون والأكاديميون راضين عن نجاح النقاش القائم حول موضوع المسئولية الاجتماعية للشركات، ولكن لا تزال هنالك بعض المشــاكل فيما يخص مفاهيم الأعمال، والمجتمع، والمخاطرة الفردية الليبرالية. يُعد مفهوم نظرية أصحاب المصلحة مهماً؛ حيث يُثير تســاؤلات في النقاشــات السياســية، والاقصادية، والاجتماعية. وفي الحقيقة، لا تشمل التطوّرات النظرية الحديثة وعوداً بديهية أو ضمنية تُعارض نظرية أصحاب المصلحة. وتملك الأدبيات معيارية أخلاقية قوية للمفهوم، تُشــبه إلى حد كبــير ما اقترحه الاقتصاديــون. ونظراً لذلك، ينبغي أخــذ أُطر نظرية أخرى (تدعمها بحوث تجريبية) بعين الاعتبار؛ لتحليل المسئولية الاجتماعية للشركات. وفي الواقع، ينبغي استئصال مفهوم أصحاب المصلحة أو الاستبدال به من سياقه التعاقدي.

المراجع:

- Barnt, M. (2007). Stakedolder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. Academy of Management Review, 32, pp. 794-816.
- Blofield, M. and Murray, A. (2011). Corporate Responsibility. Oxford: Oxford University Press.
- Boele, R., Fabig, H. and Wheeler, D. (2001). Shell, Nigeria and Ogoni. A study in unsustainable development: Corporate social responsibility and 'Stakeholder Management' versus a rights-based approach to sustainable development. Sustainable Development, 9, pp. 121-135.
- Bourne, L. and Walker, D. H. T. (2006). Using a visualizing tool to study stakeholder influence. The Project Management Journal, 37, pp. 5-21.
- Bowen, H. (1953). Social Responsibility of the Businessman. New York: Harper-Ethics and Economics of Society.
- Bowie, N. (1999). Business Ethics: A Kantian Perspective. Oxford: Blackwell.
- Carroll, B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. The Academy of Management Review, 4, pp. 497-505.
- Chambers, E., Chapple, W., Sullivan, M. and Moon, J. (2003). CSR in Asia: A seven country study. At Ninth International Sustainable Research Conference Nottingham, pp. 24-25.
- Carroll, B. (1999). Corporate social responsibility. Business and Society, 38, pp. 268-295.
- Crane, A. and Matten, D. (2010). Business Ethics: Managing Corporate Citizenship and Sustainability in the Age of Glohalization. New York: Oxford University Press.
- Davis, K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities? California Management Review, 2, pp. 70-76.
- Donaldson, T. and Preston, L. E. (1995). The stakeholders theory of corporation: Concepts, evidence and implications. Academy of Management Review, 20, pp. 65-91.
- Drucker, P. (1982). The new meaning of corporate social responsibility. California

Management Review, 26, pp. 53-63.
- DuBrin, A. J. (2009). Leadership: Research Findings, Practice, and Skills, 6th Ed. Boston: Cengage Learning.
- Green Paper (2001). Promoting a European framework for corporate social responsibility. Commission of the European Communities, Brussels.
- Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Massachusetts: Harpercollins College Div, Pitman Publishing Inc.
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: Some future directions. Business Ethics Quarterly, 4, pp. 409-421.
- Freeman, R. E. (1999). Response: Divergent stakeholder theory. The Academy of Management Review, 24, pp. 233-236.
- Freeman, R. E. and Evan, W. M. (1990). Corporate governance: A stakeholder interpretation. Journal of Behavioral Economics, 19, pp. 337-359.
- Freeman, R. E. and McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management, Handhook of Strategic Management. Oxford: Blackwell.
- Freeman, R. E., Wicks, A. C. and Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and the corporate objective revisited. Organization Science, 15, pp. 364-369.
- Friedman, A. L. and Miles, S. (2006). Stakeholders: Theory and Practice. New York, NY: Oxford University Press.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. New York Times Magazine, 13 September 1970, pp. 32-33.
- Kemp, M. (2001). Corporate social responsibility in Indonesia: Quixotic dream or confident expectation? Technology, Business & Society, Programme Paper No. 6.
- Kotter, J. and Heskett, I. (1992). Corporate Culture and Performance. New York: Free Press.
- Laffer, A. B., Coors, A. and Winegarden, W. (2004). Does corporate social responsibility enhance business profitability? Laffer Associates.
- Langlois, C. and Schlegelmilch, B. (1990). Do corporate codes of ethics reflect national character? Evidence from Europe and the United States. Journal of International Business Studies, 21, pp. 519-539.
- Mitchel, R. K., Wood, J. D. and Agle, B. R. (1997). Towards a theory of stakeholders'

identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. Academy of Management Review, 22, pp. 853-887.

- Mohan, A. (2001). Corporate citizenship: Perspective from Indian. Journal of Corporate Citizenship, 2, pp. 7-117.
- Moon, J. (2002). Corporate Social Responsihility: An Overview, in International Directory of Corporate Philanthropy. London: Europa Publications.
- O'Riordan, L. and Fairbrass, J. (2008). Corporate social responsibility (CSR): Models and theories in stakeholder dialogue. Journal of Business Ethics, 83, pp. 745-758.
- Phillips, R., Freeman, R. E. and Wicks, A. C. (2003). What stakeholder theory is not? Business Ethics Quarterly, 13, pp. 479-502.
- Porter, M. and Kramer, M. (2011). Creating shared value. Harvard Business Review, 89, Jan-Feb, pp. 1-15.
- Quazi, A. M. and O'Brien, D. (2000). An empirical test of a cross-national model of corporate social responsibility. Journal of Business Ethics, 25(1), pp. 33-51.
- Rawls, J. (1971). A Theory of Justice. Cambridge, MA: Belknap Press of Harvard, University Press.
- Rawls, J. (2002). The Law of Peoples with "The Idea of Public Reason Revisited". Cambridge: Harvard University Press.
- Redman, E. (2005). Three models of corporate social responsibility: Implications for public policy. Roosevelt Review, 1, pp. 95-108.
- Reichheld, F. (2001). The Loyalty Effect: The Hidden Force Behind Growth, Profits, and Lasting Value. Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- Roman, R. S., Hayibor, S. and Agle, B. (1999). The relationship between social and financial performance. Business and Society, 38, pp. 109-125.
- Sachs, S. and Maurer, M. (2009). Toward dynamic corporate stakeholder responsibility. Journal of Business Ethics, 85, pp. 537-542.
- Salzmann, O. (2008). Corporate Sustainability Management in the Energy Sector: An Empirical Contingency Approach. Gabler Edition Wissenschaft, Springer Science, Frankfurt.

- Samuelson, P. (1971). Love that corporation. Mountain Bell Magazine, Spring, pp.

245-264.

- Snider, J., Hill, R. P. and Diane, M. (2003). Corporate social responsibility in the 21st century: A view from the world's most successful firms. Journal of Business Ethics, 48, pp. 175-187.
- Steurer, R., Langer, M., Konrad, S. and Martinuzzi, A. (2005). Corporations, stakeholders and sustainable development i: A theoretical exploration of business-society relations. Journal of Business Ethics, 61, pp. 263-281.
- Vogel, D. (2005). The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility. Washington: Brookings Institution Press.
- Waddock, S. A. and Graves, S. B. (1997). Corporate social performance-financial performance link. Strategic Management Journal, 18, pp. 304-308.
- Wartick, S. and Cochran, P. (1985). The evolution of the corporate social performance model. The Academy of Management Review, 10, pp. 758-769.
- Wicks, A., Gilbert, R. and Freeman, R. E. (1994). A feminist reinterpretation of the stakeholder concept. Business Ethics Quarterly, 4, pp. 475-497.
- Williamson, O. E. (1991). Comparative economic organization: The analysis of discrete structural alternatives. Administrative Science Quarterly, 36, pp. 269-296.
- Windsor, D. (2006). Corporate social responsibility: Three key approaches. Journal of Management Studies, 43, pp. 93-114.

حوكمة الشركات والإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية في التقارير

أدلة تجريبية من بنغلاديش

- بالاب كومار بيسواس
جامعة داكا في بنغلاديـــش (University of Dhaka, Bangladesh)

الملخص:

يدرس هذا الفصل العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح عن مسئوليتها الاجتماعية في التقارير الســـنوية في سياق دولة نامية وهي بنغلاديش. وتم قياس حوكمة الشركات باستخدام مؤشر يتكوّن مــن ١٣٤ عنــصراً ثنائيّ التفــرّع. كما تم قياس مدى الافصــاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقاريــر الســنوية بدرجات مؤشر يتكوّن من ١٥ عنصراً. وباســتخدام مجموعــة بيانات طولية لمدة ١٣ ســنة لشركات التصنيع المُدرجة، تُشــير النتائج إلى ارتباط حوكمة الشركات ارتباطاً إيجابياً وذا دلالــة إحصائيــة بقرار الشركة في المشــاركة في الافصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقارير، وتكرارية ذلك. يُقدم هذا البحث أدلة تجريبية لصانعي السياســات والهيئات التنظيمية في بنغلاديش، وغيرها من الدول النامية الأخرى ذات الوضع المؤســسي المُشــابه لتنفيذ نظام فعال لحوكمة الشركات.

الكلمات الدالة: الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقارير، حوكمة الشركة، الأســواق الناشئة، نظرية الشرعية.

١. المقدمة:

يُعد مصطلح «التنمية المستدامة» مصطلحاً شائعاً بدأ بالظهور على جدول أعمال العديد من الدول والشركات الكبيرة منذ بداية عقد ١٩٩٠[(١)]. ولتحقيق هدف التنمية المســتدامة، يجب على الشركات اســتخدام «أســلوب خط القاعدة الثــلاثي في التقارير». وبموجب هذا

(١) «التنمية المستدامة» هي «التنمية التي تُلبّي احتياجات الوقت الحاضر بدون المساس بقدرة الأجيال المستقبلية على تلبية احتياجاتها الخاصة». (World Commission on Environment and Development. 1987).

الأسلوب، جنباً إلى جنب مع الأسلوب الأساسي المُستخدم على نحو شائع، وهو الأداء المالي أو الاقتصادي للشركة، فإنه يجب عليها أيضاً تقديم معلومات تخص أداءها البيئي والاجتماعي. والدافع وراء ذلك هو كالتالي.

«حتــى تعمل المنظمة (أو المجتمع المحلي) وفقاً لمبادئ الاســتدامة (منظور على المدى الطويــل)، فإنه ينبغــي أن تكون آمنة من الناحيــة المالية، كما يتّضح مــن خلال مقاييس مثل الربحية، وينبغي أن تُقلّل إلى أدنى حد من تأثيراتها البيئية الســلبية، أو بشــكل مثالي تُزيلها، وينبغي أن تتصرّف وفقاً للتوقّعات الاجتماعية، أو ســتفقد رخصة المجتمع لعملها» .(Deegan, 2008, 1266)

وعــرّف ديغان Deegan (٢٠٠٩، ٣٨١) الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقاريــر بأنه «تقديم معلومات عن أداء الشركــة إلى مجموعة من أصحاب المصلحة، فيما يخــص تفاعلها مع البيئــة المادية والاجتماعية». وأصبح هــذا الموضوع على جدول أعمال البحــوث منــذ عقــد ١٩٧٠. ومنذ ذلك الحــين، درس عدد من البحوث طبيعــة وتكرارية الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للــشركات، وأنماطها، وتوجّهاتها، وعلاقاتها مع ســمات الشركات المختلفة. ويسعى هذا البحث إلى توسيع معرفتنا عن كيفية تأثير جودة الحوكمة على إفصاح الشركة عن أنشــطة المســئولية الاجتماعية في التقرير الســنوي. ويدرس هذا البحــث ويختبر فرضية ميل الــشركات ذات الحوكمة الجيدة إلى الإفصاح بشــكل أكبر عن مسئوليتها الاجتماعية في تقاريرها السنوية. وباستثناء عدد قليل من البحوث، لم يتم دراسة هذه العلاقة على نطاق واسع في مجال المسئولية الاجتماعية للشركات.

لهذا الفصل هدفان: الهدف الأول هو دراسة التوجّه في ممارسات الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات باســتخدام بيانات طولية لفترة ١٣ ســنة (من عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨) لتحديد كيف تطوّرت ممارسات المسئولية الاجتماعية للشركات في بنغلاديش. والهدف الثاني هو دراسة ما إذا كان من المُمكن تفسير الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير وتباينه من خلال ممارسات حوكمة الشركات في الشركة، بعد التحكّم بالعوامل الأخرى.

اســتخدم الباحث بيانات طولية غير متوازنة على مدى ١٣ سنة، وشملت العينة شركات التصنيع المُدرجة في بنغلاديش لدراســة الأســئلة البحثية. وباختصــار، وجد الباحث توجّهاً

إيجابيـــاً في ذكر المســئولية الاجتماعية للــشركات في التقارير خلال هــذه الفترة. كما وجد ارتباطاً إيجابياً ذا دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والإفصاح عن مســئوليتها الاجتماعية في التقارير.

ولهذا الفصل ثلاث إســهامات كما يلي: أولاً، خلافاً للبحوث السابقة والتي ركّزت على البيانــات المســتعرضة التي تُغطّي فــترة أو فترتين فقط، يدرس هــذا الفصل تأثير هيكل حوكمــة الشركات على الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقارير على مدى ١٣ ســنة. ثانياً، يستخدم هذا البحث إجمالي جودة الحوكمة لدراسة علاقتها مع الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في تقاريرها، في حين اعتمدت البحوث الســابقة على عنــصر واحد للحوكمة كمتغير وكيــل لجودة الحوكمة. ثالثاً، يُســلّط هذا الفصل الضوء عــلى ما إذا كانت آليات الحوكمة ترتبط بالإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقارير في سياق دولة نامية (بنغلاديش).

ويُركّــز هــذا الفصل على دولة بنغلاديش لعدة أســباب: أولاً، تعتمــد معظم الأدبيات الحالية على الدول الأنجلو أمريكية: الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة. ولذلك، ينبغي إضافة أدلة على ســياقات مؤسســية أخرى، ولا ســيما في الدول النامية. ثانياً، تُعد البحوث التجريبية حول مُحدّدات المسئولية الاجتماعية للشركات من قبل الشركات المُدرجة في بنغلاديش نادرة حيث ركّزت معظم البحوث السابقة والتي درست المسئولية الاجتماعية للــشركات (Imam, 2000; Belal, 2001; Islam and Deegan, 2008; Azim et al., 2009; Khan et al., 2009; Sobhani et al., 2009; Khan, 2010; Khan et al., 2011) على عدد صغير من الشركات في سنة واحدة أو اثنتين. وعلى نقيض ذلك، يأخذ هذا الفصل بعين الاعتبار بيانات طولية غير متوازنة على مدى ١٣ ســنة لشركات التصنيع المُدرجة والتي تتوفّر تقاريرها الســنوية من مصادر، مثل: مكتبة ســوق دكا للأوراق المالية، ومكتبة هيئة الأوراق المالية والبورصات في بنغلاديش. ونتيجة لذلك، يشمل هذا الفصل مجموعة بيانات أكثر إثراءً وأوســع نطاقاً مقارنة بالبحوث الســابقة في ســياق بنغلاديش. ووفقاً لذلك، من المُحتمل أن يقدم هذا البحث صورة أوضح عن إجمالي ذكر ممارسات المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير.

وهــذا الفصل مُرتب على النحو التالي: يعرض الجزء الثــاني الأُطر النظرية للإفصاح عن المســئولية الاجتماعيــة للشركات. ويعرض الجزء الثالث الأدبيات التي درســت العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير، كما يعرض تطوّر فرضية هذا الفصل. ويُقدّم الجزء الرابع دوافع الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقاريــر في بنغلاديــش. وبعد ذلك، يتنــاول الجزء الخامس والجزء الســادس البيانات والمنهجية، وتحليل البيانات، على التوالي. وختاماً، يعرض الجزء السابع مُلخّصاً لهذا الفصل.

٢. الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير: مراجعة للأُطر النظرية:

يفتقر الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقارير إلى نظرية مُوحّدة، رغم الاهتمام الأكاديمي واهتمام الأعمال الواسع النطاق على مدى العقود القليلة الماضية (Lee, 2008). ووفقاً لذلك، يســتخدم الباحثون أُطر نظرية مختلفة لشرح ما يُحفّز الشركات على المشــاركة في الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقارير أو في تحديد العوامل المُحــدّدة. ووفقــاً لغراي Gray وآخريــن (١٩٩٥)، يُمكن تصنيفها إلى ثلاث فئات واســعة: بحوث فائدة القرار، وبحوث النظرية الاقتصادية، وبحوث الاقتصاد الســياسي والاجتماعي. وضمن فئة بحوث الاقتصاد الســياسي والاجتماعي، يتم غالباً أخذ ثلاثة منظورات متداخلة بعين الاعتبار، وهي: الاقتصاد الســياسي، ونظرية أصحاب المصلحة، ونظرية الشرعية. ومن بــين ما ذُكــر، فإن نظرية الشرعية غالبــاً وإلى حد كبير، هي الإطار الأكثر اســتخداماً لشرح الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. وهناك بعض القواســم المشتركة في الفئــات الواســعة النطاق من الأُطر النظرية، إلا أنها تختلــف في افتراضاتها الكامنة؛ مما يُؤدّي إلى الافتقار إلى الاســتنتاجات الجوهرية والمنهجية للافصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير (انظر على سبيل المثال إلى: Cormier et al., 2005; Reverte, 2009).

وباتّباع مجموعة النتائج التجريبية التي توصّل إليها غراي Gray وآخرين (١٩٩٥)، وُجد أن التوجّــه الحديث لبحوث الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للــشركات في التقارير هو استخدام أُطر نظرية مُتعدّدة الأبعاد (Cormier et al., 2005; Branco and Rodrigues, 2008; Reverte, 2009). وسبب ذلك هو أنه من غير المُرجح أن تُزوّد نظرية واحدة بتفسير

لظاهــرة معقدة مثل الإفصاح؛ ومن ثم «... في حــال أردنا تعزيز فهمنا للافصاح البيئي من قبل الشركات، يجب علينا أن ننظر إليه من خلال عدسات مفاهيمية أوسع، تُتيح المصالحة بين النتائج التجريبية المُتنوّعة والتي تكون غير مُتّســقة أو غير مترابطة» (.Cormieret al، ٢٠٠٥, ٨). وبالمثــل، أكّــد ريفــيرت Reverte (٢٠٠٩، ٣٥٤) أن «... النظريات البديلة ذات القيمة في بحوث سياســات الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات تُركّز على وجهات نظر مختلفة للقضية نفسها. ومن ثم، لا ينبغي النظر إلى النظريات المختلفة كونها وجهات نظر متنافسة، وإنما بالأحرى كونها طرقاً بديلة لفهم ودراسة قرارات المنظمات للإفصاح عن أنواع مختلفة من المعلومات للعامة».

وباتّبــاع التوجّه الحديث، يرى الباحث وجود عدة عوامل تُحفّز قرار الشركات بالإفصاح عن أنشطة المسئولية الاجتماعية، ومدى وطبيعة هذا الإفصاح. ولقد حدّد ديغان Deegan (٢٠٠٨، ١٣١٨) خمسة عوامل:

- التأثير في الشرعية المُتصوّرة للمنظمة.
- إدارة مجموعة معنية (وربما قوية) من مجموعات أصحاب المصلحة.
- زيادة ثروة المساهمين ومديري المنظمة.
- اعتقاد المديرين بأنه يجب على الكيان توفير معلومات مُعيّنة.
- الحيلولة دون جهود وضع لوائح إفصاح أكثر التزام.

وإلى جانــب ذلك، تُعد «المقايضة بــين التكاليف والمنافع» مهمة عند اتخاذ أي نوع من أنواع القرارات التي تخص الإفصاح عن المعلومات. على سبيل المثال، تُبيّن البحوث السابقة (Deegan and Gordon, 1996; Deegan and Rankin, 1996) أنه من المُرجح أن تُفصح الشركات عن الأخبار البيئية «الجيدة» وليس الأخبار البيئية «الســيئة»[٢]. وبرغم استخدام ديغان Deegan ورانكين Rankin (١٩٩٦) لنظرية الشرعية لتفسير مثل هذا السلوك، فإنه يُمكن أيضاً تفســيره باستخدام إطار التكاليف والمنافع. على سبيل المثال، بيّنت بحوث بارث

(٢) عرّف غوثري Guthrie وباركر Parker (١٩٨٩، ٣٤٣) الأخبار «الجيدة» بأنها «... الإفصاح عن أنشطة الشركات ذات التأثير الإيجابي والنافع على المجتمع».

Barth وآخريــن (١٩٩٧)، ولي Li وآخرين (١٩٩٧) ميلَ الشركات إلى الإفصاح عن معلومات المســئولية البيئية إستراتيجياً بعد النظر في تأثيرها على تكاليف الملكية. وتدعم أيضاً بحوثاً أخــرى (Cormier and Magnan, 1999; Cormier et al., 2005) الرأي القائل باحتمال كــون تكاليف المعلومات مُحــدّدات مهمة للإفصاح البيئي للشركات. وأخيراً، أشــار ديغان (٢٠٠٨، ١٣١٦-١٣١٨) إلى نقطة مهمة تســتحق الذكــر، ألا وهي أنه «... يجب أن نضع في اعتبارنــا أنه لا يُمكن أبداً التأكّد من الدافــع الحقيقي، كما لا يُمكن أن نأمل في تقديم قائمة شاملة للدوافع».

٣. حوكمة الشركات والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير: الحجج والفرضية:

يُجــادَل على نطاق واســع في الأدبيات بأن حوكمة الــشركات تُمكّن الشركة من أن تكون أكثر شــفافية؛ بحيث تُفصح طوعياً عن المزيد من المعلومات القيّمة ذات الصلة في الوقت المناســب، بغض النظر عن المعلومات الإلزامية (Ho and Wong, 2001; Bushman and Smith, 2003; Eng and Mak, 2003; Barako et al., 2006). على ســبيل المثال، وجد بيكيس Beeks وبراون Brown (٢٠٠٦) أن الشركات الأسترالية ذات الحوكمة الأفضل تُفصح للســوق بشكل أكثر مقارنة بنظيراتها. ويُمكن أن يُقلّل هذا الإفصاح المُعزّز من مشكلة عدم تماثل المعلومات والتي توجد عادة في نوع من أنواع المنظمات ألا وهو الشركات.

وبرزت حوكمة الشركات كحل مُمكن لمشكلة الوكالة والناجمة عن عدم تماثل المعلومات بحيــث «... أن مــوردي تمويل الشركات يضمنون الحصول على عوائد على اســتثماراتهم» (Shleifer and Vishny, 1997, 737). إلا أن وجهــة نظــر أوســع لحوكمة الشركات تركز على حمايــة مصالح أصحاب المصلحة. وهــذه هي وجهة نظر أدريــان كادبوري Adrian Cadbury والذي لاحظ «اهتمام حوكمة الشركات بتحقيق التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وبين الأهداف الفردية والمجتمعية. ويُشــّجع إطار الحوكمة على الاســتخدام الفعال للموارد، ويســتوجب مســئولية الإشراف على هذه الموارد، على حد سواء. والهدف من ذلــك هو المُواءمة قدر الإمكان بين مصالح الأفراد والشركات والمجتمع» (Sir Adrian Cadbury in Iskander and Chamlou, 2000, vi)

وبموجب هذه النظرة الأوسع نطاق لحوكمة الشركات، يجب على الشركة أن تحمي مصالح المجتمع من خلال كونها مواطناً مسئولاً اجتماعياً. وتُعد المشاركة في مختلف الأنشطة الاجتماعية والبيئية وذكرها في التقارير طرقاً مهمة لتحقيق ذلك. وتُشير الأدبيات السابقة إلى أنه يُمكن لحوكمة الشركات المساهمة في هذا الصدد. على سبيل المثال، جادل آدامز Adams وزوتشي Zutshi (٢٠٠٤) بأن التأثيرات والمخاوف الاجتماعية والبيئية لمختلف مجموعات أصحاب المصلحة الرئيسيين يُمكن معالجتها أثناء عملية صنع القرار في الشركات في حال وجود هيكل ملائم للحوكمة. وينظر إلكينغتون Elkington (٢٠٠٦) إلى المسئولية الاجتماعية للشركات كونها مسئولية مجلس إدارة الشركة، وأن الحوكمة السليمة للشركات شرط أساسي لاستدامة المسئولية الاجتماعية للشركات. ووفقاً لجيبسون Gibson وأودونوفان O›Donovan (٢٠٠٧)، يُمكن تعزيز جودة الإفصاح البيئي من خلال الأحكام القوية لحوكمة الشركات، مثل توصيات «أفضل الممارسات» والتي تستوجب الإفصاح عن المعلومات البيئية لأصحاب المصلحة الشرعيين. وأخيراً، افترض خان Khan وآخرون (٢٠١٢) أن لحوكمة الشركات دوراً مهماً في ضمان الشرعية المنظمية من خلال الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات. ومن ثم، هناك مؤشر على ارتباط حوكمة الشركات بتزايد الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. إلا أن الجهد البحثي فيما يخص هذا الموضوع ليس كافياً. ويعرض الجدول رقم (١) مُلخّصاً للبحوث.

وكما يقترح الجدول رقم (١)، أن معظم البحوث السابقة تُشير إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين جودة حوكمة الشركات والإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. وتستخدم هذه البحوث عنصراً واحداً للحوكمة على أنها متغير وكيل لجودة الحوكمة، إلا أنه يُجادَل غالباً بوجود عديد كبير من آليات الحوكمة والتي من المُرجح أن تتفاعل معاً، ومن غير المُحتمل أن تستطيع خاصية واحدة التقاط إجمالي جودة حوكمة الشركة على نحو كافٍ. ومن ثم، يُعد من الأفضل استخدام مؤشر مُركّب (Ho, 2005; Bauer et al., 2008). وإلى جانب ذلك، استخدمت معظم البحوث السابقة بيانات سنة واحدة أو سنتين لدراسة العلاقة بين حوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية والتي قد لا تستمر على المدى الطويل. سيُحاول الباحث ملء هذه الفراغات من خلال دراسة هذه العلاقة باستخدام بيانات طولية على مدى ١٣ سنة. ويفترض الباحث وجود

ارتباط إيجـابي بين إجمالي جودة الحوكمة والإفصاح عن المسـئولية الاجتماعية للشركات، بافتراض ثبات باقي العوامل.

الجدول رقم (١)

مُلخّص البحوث التي درست العلاقة بين حوكمة الشركات والافصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير

البحث	العينة	سنة العينة	المتغير التابع في تحليل الانحدار	مقياس حوكمة الشركات	النتائج
هالم Halme وهيوس Huse (١٩٩٧)	١٤٠ شركة كبيرة في أربع دول أوروبية.	١٩٩٢	الإفصاح البيئي	• تركّز الملكية • حجم مجلس الإدارة	لا توجد علاقة
جونسون Johnson وقرينينق Greening (١٩٩٩)	٣٠٠ شركة من قاعدة بيانات KLD	١٩٩٣	الأداء الاجتماعي للشركة	• أنواع المستثمرين المؤسسيين	علاقة إيجابية غالباً
كورمييه Cormier وماغان Magan (١٩٩٩)	٢١٢ ملاحظة للشركات على مدار العام في كندا	من ١٩٨٦ إلى ١٩٩٣	الإفصاح البيئي	• تركّز الملكية	علاقة سلبية
كورمييه Cormier وآخرون (٢٠٠٥)	٣٠٤ ملاحظات للشركات على مدار العام في ألمانيا	من ١٩٩٢ إلى ١٩٩٨	الإفصاح البيئي	• تركّز الملكية	علاقة سلبية
حنيفة Haniffa وكوك Cooke (٢٠٠٥)	١٣٩ شركة ماليزية مُدرجة	١٩٩٦ و ٢٠٠٢	الإفصاح الاجتماعي	• هيمنة الأعضاء التنفيذيين على مجالس الإدارة • رئيس مجلس بعضوية مجلس إدارة مُتعدّدة • هيمنة المساهمين الأجانب على الشركات	علاقة إيجابية
برامر Brammer وبافيلن Pavelin (٢٠٠٨)	٤٥٠ شركة كبيرة في المملكة المتحدة	٢٠٠٠	خمسة متغيرات منفصلة	• الأسهم التي تزيد عن ٣٪ • عدد الأعضاء غير التنفيذيين	لا توجد علاقة

البحث	العينة	سنة العينة	المتغير التابع في تحليل الانحدار	مقياس حوكمة الشركات	النتائج
خان Khan (٢٠١٠)	٣٠ بنكاً في القطاع الخاص في بنغلاديش	٢٠٠٧ و ٢٠٠٨	مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات	• نسبة الأعضاء غير التنفيذيين. • نسبة الأعضاء النساء في مجلس الإدارة • نسبة الأعضاء الأجانب في مجلس الإدارة	علاقة إيجابية، باستثناء الأعضاء النساء
راو Rao وآخرون (٢٠١٢)	أفضل ١٠٠ شركة استرالية	٢٠٠٨	الإفصاح البيئي	• نسبة الأعضاء المستقلين والنساء في مجلس الإدارة • ملكية المستثمرين المؤسسيين. • حجم مجلس الإدارة	علاقة إيجابية
خانKhanوآخرون (٢٠١٢)	٥٨٠ ملاحظة على مدار العام في بنغلاديش	من ٢٠٠٥ إلى ٢٠٠٩	مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات	• الملكية الإدارية • الملكية العامة • استقلالية مجلس الإدارة • ازواجية الرئيس التنفيذي • وجود لجنة مراجعة	ارتباط إيجابي، باستثناء ازدواجية الرئيس التنفيذي (لا يوجد ارتباط)، والملكية الإدارية (ارتباط سلبي)
حسينHossain (٢٠١٣)	٨٨ شركة مالية مُدرجة في بنغلاديش	٢٠١٠	مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات	• نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة • تضمين أعضاء مستقلين في لجنة المراجعة	لا توجد علاقة

٤. دوافع الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير في بنغلاديش:

في بنغلاديش، شأنها شأن العديد من دول العالم، يُعد الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للـشركات في التقاريـر طوعيـاً. ولا يوجد فعلياً أي شرط إلزامـي بالإفصاح تحت أي حكم قانـوني، متضمناً ذلك: قانون الشركات لعام ١٩٩٤، وقواعد هيئة الأوراق المالية والبورصات لعـام[٣]١٩٨٧. إلا أن المعايير المحاسـبية لبنغلاديش ١ (البند التاسـع)[٤] تُشـجّع الشركات المُدرجة في بنغلاديش على تزويد معلومات إضافية حول المسئولية الاجتماعية للشركات.

«تُقدم العديد من المنشآت (بالإضافة إلى البيانات المالية) بيانات إضافية، مثل: التقارير البيئية، وبيانات القيمة المضافة، ولاسـيما في الصناعات؛ حيث تكون العوامل البيئية مهمة، وعندما يكون الموظفون مجموعة من المُسـتخدمين المهمين. ويتم تشـجيع المنشـآت على تقديم هذه المعلومات الإضافية، في حال كانت الإدارة تعتقد بأنها سوف تُساعد المُستخدمين على اتخاذ قرارات اقتصادية».

ويُتاح حالياً للشركات طلب خصم ضرائب في حال تكبّدت مصاريف المسئولية الاجتماعية للشركات في بعض المجالات المُعيّنة. ووفقاً للقواعد والأوامر القانونية الحديثة التي أصدرها المجلـس الوطني للإيرادات التابع لوزارة المالية، يحـق للشركة الحصول على خصم ضريبي بمعـدل ١٠٪ ، بوجود حد أقصى لإجمالي المبلغ السـنوي لمصروفات المسـئولية الاجتماعية للـشركات (٨٠ مليون تـاكا، أو ٢٠٪ من إجمالي الدخل، أيهما أقل)، في حال كانت مصاريف المسـئولية الاجتماعية للشركـة ترتبط بمجال من المجـالات الواحد والعشريـن المُؤهّلة[٥]. ولذلك، من المُتوقّع أن يُؤدّي هذا الحافز المالي إلى تحفيز الشركات.

ومن المُرجـح أن تُؤثّر المبادرات التي اتخذتها كيانـات مُختصّة ومُتنوّعة (مثل: اتحاد المحاسـبين في جنوب آسـيا، ومعهد المحاسـبين القانونيين في بنغلاديش، ومعهد محاسـبة التكاليف والإدارة في بنغلاديش) على إفصاح الشركات للمسـئولية الاجتماعية في التقارير.

(٣) الإفصاح عن الإنفاق على استخدام الطاقة هو الشرط البيئي الإلزامي الوحيد في بنغلاديش وفقاً لقانون الشركات لعام ١٩٩٤، وقواعد هيئة الأوراق المالية والبورصات لعام ١٩٨٧.

(٤) تم تفعيل المعايير المحاسبية لبنغلاديش ١ في الأول من شهر يوليو عام ١٩٩٩.

(٥) القواعد والأوامر القانونية رقم ٢٢٩ بتاريخ الرابع من يوليو عام ٢٠١١، المُعدّلة من خلال القواعد والأوامر القانونية رقم ٢٢٣ بتاريخ السابع والعشرين من شهر يونيو عام ٢٠١٢.

وابتداء من عام ٢٠٠١، بدأت هذه الكيانات المُختصّة في مكافأة أفضل الحسابات المنشورة بناء على بعض المعايير المحدّدة، متضمناً ذلك ما يخص الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. على سبيل المثال، في معايير التقييم للحكم على «الجوائز الوطنية لمعهد المحاسبين القانونيين في بنغلاديش لأفضل الحسابات والتقارير المنشورة» في عام ٢٠١٠، تم تخصيص نحو ٢٠٪ من الدرجات للمعلومات التي تخص أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات(٦).

وبالإضافة إلى ذلك، برز عددٌ من مجموعات الضغط، مثل: وسائل الإعلام المطبوعة، والمشترين المُتعدّدي الجنسيات، ويسعى هؤلاء إلى تعزيز المساءلة العامة والشفافية في جميع مجالات ممارسات الأعمال. على سبيل المثال، وذكر بلال Belal وأوين Owen (٢٠٠٧) أن الدافع وراء الإفصاح عن أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير ينبع من مطالب مجموعات أصحاب المصلحة ذوي النفوذ، مثل: نقابات العمال، والمشترين العالميين، فضلاً عن شرط اتّباع تعليمات الشركات الأم. وبالمثل، أفاد إسلام Islam وديغان Deegan (٢٠٠٨) أن أصحاب المصلحة ذوي النفوذ، مثل: شركات الشراء المُتعدّدة الجنسيات، والوكالات الحكومية العالمية الأخرى تُمارس ضغوطاً على مصانع الألبسة في بنغلاديش للاهتمام بقضايا اجتماعية مُتنوّعة (ولا سيما قضية عمل الأطفال، وظروف العمل) لتجنّب خطر خسارة عقود التوريد. وتقود هذه الضغوط السياسات الاجتماعية لصناعة الملابس وممارسات الإفصاح ذات الصلة. وبرغم هذه الدوافع والضغوط، لا يزال إجمالي جودة الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير مصدر قلق في بنغلاديش كما وضّحت ذلك جميع البحوث السابقة في هذا المجال (على سبيل المثال: Azim et al., 2009; Sobhani et al.., 2009).

(٦) المعايير (على مقياس من ١٠٠ درجة) هي كالتالي: القيم الأساسية وقواعد السلوك / المبادئ الأخلاقية (درجة واحدة)، مبادرات المسئولية الاجتماعية (درجتين)، مبادرات ذات صلة بالبيئة (درجتين)، معلومات عن كيفية مساهمة الشركة في مسئولياتها تجاه الموظفين متضمناً ذلك الصحة والسلامة (درجتين)، معلومات عن مساهمة الشركة في الخزينة الوطنية وفي الاقتصاد (درجة واحدة)، معلومات عن الأخلاقيات والامتثال (درجة واحدة)، معلومات عن رأس المال البشري (درجة واحدة)، معلومات عن التواصل مع المساهمين وأصحاب المصلحة (درجة واحدة)، معلومات عن الالتزامات البيئية والاجتماعية (درجة واحدة)، معلومات عن القيمة المضافة وتوزيعها (خمسة درجات)، الإفصاحات الأخرى (درجتين ونصف).

٥. البيانات والمنهجية:

٥. ١ قياس جودة حوكمة الشركات والمسئولية الاجتماعية للشركات:

وعلى خلاف الدول المُتقدّمة، لا توجد قاعدة بيانات رسمية أو أي بيانات لتوقّعات المحللين في بنغلاديش يُمكن استخدامها لقياس جودة حوكمة الشركات ومدى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. ومن ثم، يتم قياسها باستخدام الإفصاح في التقارير السنوية المُتاحة للعامة. وبرغم استخدام الشركات في الوقت الحاضر (وعلى نحو متزايد) لوسائل إعلام مختلفة للإفصاح عن معلومات الأنشطة الاجتماعية والبيئية، لا تزال التقارير السنوية هي مصدر المعلومات الوحيد الأكثر أهمية (Adams et al., 1998; Line et al., 2002). وينطبق هذا بشكل خاص على الأسواق الناشئة مثل بنغلاديش (Belal, 2000, 2001; Khan et al., 2009; Khan, 2010). ولذلك، استخدم الباحث تقنية تحليل المحتوى لقياس جودة حوكمة الشركات ومدى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير السنوية المنشورة. ويُفضّل استخدام تحليل المحتوى لأنه يُعد موضوعياً إلى حد معقول، كما يُتيح دراسة عينة أكبر نظراً لطبيعته الميكانيكية (Cochran and Wood, 1984).

وتم قياس جودة حوكمة الشركات باستخدام قائمة مراجعة تتضمّن ١٣٤ عنصراً من عناصر الحوكمة(٧). وقد تم اختيار عناصر الحوكمة بعد مراجعة واسعة النطاق لأدبيات الإفصاح عن حوكمة الشركات، وممارسات إفصاح الشركات المُدرجة، بالإضافة إلى البيئة القانونية والتنظيمية في بنغلاديش. وتُغطّي هذه العناصر (١٣٤ عنصراً) أربعة مؤشرات فرعية عامة، وهي كالتالي: هيكل الملكية وحقوق المستثمرين (١٦ عنصراً)، والشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات في التقارير السنوية (٢٥ عنصراً)، وهيكل وعمليات مجلس الإدارة والإدارة (٨٠ عنصراً)، والتدقيق (١٣ عنصراً).

ويعمل كل من هيكل الملكية وحقوق المستثمرين على إبراز جوانب مختلفة من شفافية الملكية، وتركّز الملكية، وحقوق المساهمين. وتتضمّن الشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات في التقارير السنوية أسئلة حول بيان مجلس الإدارة في التقرير السنوي فيما يخص المتطلبات الواردة في توجيهات حوكمة الشركات، ومعاملات الأطراف ذات العلاقة،

(٧) مُتاحة في حال طلبها.

وغيرها من مجالات الإفصاح. ويُبيّن هيكل وعملية مجلس الإدارة والإدارة جوانب تشكيلة وأداء مجلس الإدارة، ولجانه الفرعية، ومكافآت مجلس الإدارة والتنفيذيين، وتأسيس نظام الرقابة الداخلية للشركة وفاعليته. ويتناول التدقيق العناصر التي تخص تعيين وتدوير المُدقّقين، وحدود أنشطة المُدقّق، وتكوينة الرسوم المدفوعة للمُدقّق.

وباستخدام هذه القائمة لعناصر الحكومة، تم حساب درجة جودة حوكمة الشركات لكل شركة في كل سنة على النحو التالي: أولاً، تم ترميز كل عنصر بالرقم واحد في حال قدّمت الشركة بعض المعلومات التي تتوافق مع متطلبات العنصر، وبالرقم صفر خلاف ذلك. ولتجنّب عدم الموضوعية، تم استخدام نموذج إفصاح غير مُرجّح، حيث تم التعامل مع جميع العناصر بالتساوي، وبعد ترقيم جميع البنود تم حساب درجة الحوكمة من خلال جمع الدرجات، وتتراوح الدرجة من صفر إلى ١٣٤.

كما تم اتّباع إجراء مُشابه لقياس مدى الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. وتم استخدام قائمة مراجعة تحتوي على ١٥ بنداً (انظر إلى الجدول رقم ٢). وتم استخلاص هذه العناصر من البحوث السابقة في هذا المجال (Gray et al., 1995; Haniffa and Cooke, 2005; Branco and Rodrigues, 2006; Branco and Rodrigues, 2008)، وإمكانية تطبيقها على بيئة بنغلاديش (Khan et al., 2012). ولكل شركة، تم حساب مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات لقياس المستوى النسبي للإفصاح لكل الشركة على النحو التالي:

$$\text{مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات}_t = \frac{\text{إجمالي درجة الشركة الواحدة}}{١٥}$$

ويُمكن أن تتراوح النتيجة ما بين العدد صفر إلى العدد واحد. ويُعد استخدام الدرجة النسبية شائعاً جداً في الأدبيات (على سبيل المثال: Cooke, 1989; Meek et al., 1995).

الجدول رقم (٢)

عناصر مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات ومُلخّص الإحصائيات

م	عنصر المسئولية الاجتماعية للشركات	العدد	الاستجابة	المتوسط	الانحراف المعياري
١	بيان المسئولية الاجتماعية والبيئية للشركة	٢,١٠٨	٩٧	٠,٠٥٢	٠,٢٢٢
٢	الإفصاح عن معلومات الأنشطة الاجتماعية والبيئية (نوعي)	٢,١٠٨	٢٩٤	٠,١٤٢	٠,٣٤٩
٣	الإفصاح عن معلومات الأنشطة الاجتماعية والبيئية (كمي). على سبيل المثال: برنامج المنح الدراسية، وصندوق الزكاة، والتبرعات للمؤسسات الخيرية، والأنشطة الخيرية المباشرة، والتبرعات لصندوق الإغاثة التابع لكبير المستشارين/ لرئيس الوزراء، وما إلى ذلك.	٢,١٠٨	١٦	٠,٠٠٧	٠,٠٨٥
٤	التزام الشركة بالقوانين الدولية والقانونية فيما يخص حماية البيئة.	٢,١٠٨	٦٣	٠,٠٣١	٠,١٧٣
٥	وجود سياسات للتوظيف والترقية في الشركة.	٢,١٠٨	٤٤	٠,٠٢٣	٠,١٥١
٦	ذكر الشركة بوضوح سلامة ورفاهية موظفيها.	٢,١٠٨	١٦٦	٠,٠٨٣	٠,٢٧٧
٧	توفير الشركة لخطة/ صندوق تقاعد أو ما يقوم مقامها لموظفيها.	٢,١٠٨	١,٢٥١	٠,٥٨٤	٠,٤٩٢
٨	توفير الشركة لبرنامج تدريب مستمر لموظفيها.	٢,١٠٨	٤٥٤	٠,٢١٩	٠,٤١٣
٩	ذكر الشركة بوضوح التزاماتها للدائنين.	٢,١٠٨	٢٢	٠,٠١٠	٠,١٠٣
١٠	الإفصاح عن معلومات مساهمة الشركة في الخزينة الوطنية وفي الاقتصاد.	٢,١٠٨	٦٠٧	٠,٢٩٩	٠,٤٥٨
١١	وجود قواعد السلوك المهني والقيم الأخلاقية/ الأساسية في الشركة.	٢,١٠٨	١٤٢	٠,٠٧٢	٠,٢٥٨
١٢	الإفصاح عن محتوى قواعد وأخلاقيات السلوك المهني وبيان الأخلاقيات والقيم التي تشمل المبادئ الرئيسية، مثل: النزاهة، وتضارب المصالح، والالتزام بالقوانين واللوائح، وما إلى ذلك.	٢,١٠٨	١٢٥	٠,٠٦٤	٠,٢٤٥
١٣	الإفصاح عن نشر/ تواصل بيان الأخلاقيات وممارسات الأعمال إلى جميع الأعضاء والموظفين وإقرارهم بالمثل.	٢,١٠٨	١٢	٠,٠٠٥	٠,٠٧١
١٤	الإفصاح عن بيان مجلس الإدارة فيما يخص الالتزام بإنشاء مستوى عالٍ من الأخلاقيات والامتثال داخل المنظمة.	٢,١٠٨	١٩	٠,٠٠٩	٠,٠٩٥
١٥	الإفصاح عن بيان القيمة المضافة في التقرير السنوي للشركة.	٢,١٠٨	٤٢٨	٠,١٩٦	٠,٣٩٧

وصف ومُلخّص إحصائيات عناصر مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات (١٥ عنصر)، لعدد ٢١٠٨ ملاحظة للشركات على مدار العام تضمّنها هذا البحث، قبل استبعاد القيم المُتطرّفة. وتم ترميز جميع المتغيرات بالعدد واحد في حال نعم، وبالعدد صفر في حال لا.

٢ .٥ النموذج والبيانات:

تمت دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات والافصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير باستخدام نموذج الانحدار التالي:

$CSRI_t$ (أو) $TCSR_t$ (أو) $CSRD_t$

= f($GovScore_t$ (درجة الحوكمة), ROA_t (العوائد على الأصول), $LnAssets_t$ (اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول), $Book2MKT_t$ (القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم), $TangAssRatio_t$ (الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول), $Volatility_t$ (التقلّبات الأسبوعية لعوائد الأسهم على مدى 52 أسبوع تنتهي بتاريخ الميزانية العمومية), $Liab2Assets_t$ (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول), $PctInsiders_t$ (نسبة ملكية الداخليين), $PctInstitns_t$ (نسبة ملكية المؤسسات), PctForeignt (نسبة ملكية الأجانب), Age_t (عدد السنوات منذ إدراج الشركة في سوق دكا للأوراق المالية), MNCoy (متغير وهمي يُشير إلى كون الشركة تابعة لشركة أجنبية), Year_D (متغير وهمي يُشير إلى السنة المالية), Industry_D (متغير وهمي يُشير إلى تأثير صناعة الشركة) [٨]

$CSRD_t$: متغير وهمي يُشير إلى إفصاح الشركة عما لا يقل عن بند واحد من بنود المسئولية الاجتماعية للشركات في تقريرها السنوي.

$TCSR_t$: إجمالي درجة المسئولية الاجتماعية للشركات بناء على قائمة مراجعة من ١٥ بنداً.

$CSRI_t$: مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات بناء على قائمة مراجعة من ١٥ بنداً.

(٨) تُستخدم المتغيرات الوهمية لتمثيل الصناعات الست في قطاع التصنيع غير المالي في بنغلاديش، وهي كالتالي: الهندسة والوقود (Engineering & Fuel)، الغذاء وما يرتبط به (Food)، صناعة الدواء والكيماويات (Pharmaceuticals)، النسيج (Textile)، الألياف والورق والطباعة والدباغة (Process)، والإسمنت والسيراميك والصناعات المُتنوّعة (Other). وتُستخدم الأخيرة كفئة مرجعية.

تــم اختيار متغيرات التحكّــم بناء على الأدبيات الســابقة[٩]. وبالنظر إلى خصائص هــذا النموذج، فإن العينة تشــمل ٢١٠٨ ملاحظات على مدار العام للشركات المُدرجة في قطاع التصنيع والتي انتهت ســنتها المالية في الفترة ما بين ٣٠ يونيو عام ١٩٩٦ و٣١ ديسمبر عام ٢٠٠٨.

وباتّباع البحوث الســابقة لمؤشر الإفصاح (Botosan, 1997; Kelton and Yang, 2008; Khan et al., 2012)، تم اســتخدام معامل ألفــا كرونباخ Cronbach؛ لتقييم مدى إضعاف الخطأ العشوائي للارتباط بين العناصر الخمسة عشر في مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات والمُستخدم في هذا البحث (Cronbach, 1951). وكان معامل ألفا للعناصر الخمسة عــشر في هــذا المؤشر هو 0.761؛ مما يُشــير إلى كفاية موثوقية المــؤشر (Nunnally, 1967; Brunninge et al., 2007)[١٠]. كما تدعم الإحصائيات أيضاً كون مجموعة البنود المُستخدمة لبناء مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات تُمثّل النموذج الأساسي نفسه.

٦. تحليل البيانات:

٦. ١ الإحصائيات الوصفية:

وصف الجدول رقم (٢) كلَّ عنصر من عناصر مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات، كما قدّم مُلخّصاً للإحصائيات. وكما بيّن الجدول، أفصحت الشركات المُدرجة في بنغلاديــش بشــكل أكثر في عنصر توفــير خطة/ صندوق تقاعد أو مــا يقوم مقامها لموظفيها مقارنة بــأي عنصر آخر (١٢٥١ ملاحظة من أصل ٢١٠٨ ملاحظات للشركات على مدار العام). وقد يكون أحد الأســباب هــو أنه وفقاً لقانون العمل في بنغلاديش لعام ٢٠٠٦، يجب على شركات التصنيع أن تُنشــئ صندوق مشــاركة العمال وصندوق رفاهية العمال، وتُســهم فيهما (فقرة ٢٣٤). ويُعد هذا الشرط إلزامياً، وتميل الشركات

(٩) على سبيل المثال: Belkaoui and Karpik (1989), Roberts (1992), Haekston and Milne (1996), Cormier and Magnan (1999), Cormier et al. (2005), Haniffa and Cooke (2005), Branco and Rodrigues (2008), Reverte (2009))، وغيرهم.

(١٠) بشــكل عــام، تُعد هذه الدرجة مســتوى مقبول من ألفــا كرونباخ Cronbach لتقييــم موثوقية المقياس (Kelton and Yang, 2008).

التـــي تمتثـــل لهذا الحكم إلى الإفصاح عنــه في تقاريرها الســـنوية. ومن ناحية أخرى، فـــإن أقل البنود إفصاحاً فيما يخص المســـئولية الاجتماعيـــة للشركات هو الإفصاح عن «نـــشر/ تواصل بيـــان الأخلاقيات وممارســـات الأعمال إلى جميع الأعضـــاء والموظفين وإقرارهم بالمثل» (١٢ من أصل ٢١٠٨).

ويُوضّـــح الجـــدول رقـــم (٣) التوزيع التكراري لعنـــاصر مؤشر الإفصاح عن المســـئولية الاجتماعيـــة للشركات. ولا يوجد في الجدول أي شركـــة حقّقت أقصى درجة لمؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات (١,٠٠). ومن بين إجمالي الملاحظات، كشفت ٩٨,٢٪ عن ســـبعة عناصر أو أقل. وكانت درجة مؤشر الإفصاح عن المســـئولية الاجتماعية للشركات في ثلث ملاحظات الشركات على مدار العام هي صفر. وتُبيّن النتائج غير المُجدولة وجود توجّه على نحو متزايد نحو الإفصاح عن عناصر مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات على مر الســـنين. على سبيل المثال، كانت نســـبة الشركات التي حصلت على درجة صفر في عام ١٩٩٦ هي ٤١٪ ، في حين أصبحت هذه النسبة في عام ٢٠٠٨ ٢٥٪.

الجدول رقم (٣)

التوزيع التكراري لعناصر مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات

عدد العناصر التي تم الإفصاح عنها	مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات	الملاحظات (٪)
٠	٠,٠٠	٦٧٥ (٣٢,٠٢)
١	٠,٠٧	٥٩٥ (٢٨,٢٣)
٢	٠,١٣	٢٦٥ (١٢,٥٧)
٣	٠,٢٠	٢٠٠ (٩,٤٩)
٤	٠,٢٧	١٥٣ (٧,٢٦)
٥	٠,٣٣	٧٧ (٣,٦٥)
٦	٠,٤٠	٧٠ (٣,٣٢)
٧	٠,٤٧	٣٥ (١,٦٦)
٨	٠,٥٣	٢٠ (٠,٩٥)
٩	٠,٦٠	٥ (٠,٢٤)

عدد العناصر التي تم الإفصاح عنها	مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات	الملاحظات (٪)
١٠	٠,٦٧	٥ (٠,٢٤)
١١	٠,٧٣	٤ (٠,١٩)
١٢	٠,٨٠	٠ (٠,٠٠)
١٣	٠,٨٧	٢ (٠,٠٩)
١٤	٠,٩٣	٢ (٠,٠٩)
١٥	١,٠٠	٠ (٠,٠٠)

ويُزوّد الجدول رقم (٤) بإحصائيات وصفية للمتغيرات المستمرة ومتغيرات العد لإجمالي فترة العينة في الجزئين أ و ب. قيمة متوسط مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات هي ٠,١٢، والحد الأدنى هو صفر، والحد الأقصى هو ٠,٩٣ خلال إجمالي فترة العينة. وقيمة متوسط درجة الحوكمة ٣٢,٩٠، والحد الأدنى ١٢، والحد الأقصى ٩٤ خلال إجمالي فترة العينة. ويُوضّح الجدول رقم (٤) في الجزء ج التوجّه في متوسط مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في الفترة ما بين عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨. لقد ارتفع مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات إلى أكثر من الضعف خلال فترة العينة والبالغة ١٣ سنة (٠,٠٧ في عام ١٩٩٦ إلى ٠,١٨ في عام ٢٠٠٨).

الجدول رقم (٤)

الإحصائيات الوصفية

الجزء أ: المتغيرات المستمرة ومتغيرات العد لإجمالي الفترة من عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨.								
المتغير	العدد	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الربع الأول	الوسيط الحسابي	الربع الثالث	الحد الأقصى
١*	٢,١٠٨	١,٧٧	٢,٠٥	٠,٠٠	٠,٠٠	١,٠٠	٣,٠٠	١٤,٠٠
٢	٢,١٠٨	٠,١٢	٠,١٤	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,٢٠	٠,٩٣
٣	٢,١٠٨	٣٢,٩٠	١٥,٦٩	١٢,٠٠	٢٣,٠٠	٢٧,٠٠	٣٥,٠٠	٩٤,٠٠
٤	٢,١٠٨	٤,٨٢	٩,١٨	-٥١,٣٧	-٠,١٨	٤,٨٠	٩,٥٢	٥٨,٧٥
٥	٢,١٠٨	١٩,٥٧	١,٤٣	١٥,٣٣	١٨,٧٥	١٩,٦٥	٢٠,٣٩	٢٤,٧٢
٦	١,٩٧٥	٠,٩٥	٢,٩٢	-١٦,٣٤	٠,٣٥	١,٠١	١,٨٦	١٦,٢٩
٧	٢,١٠٨	٠,٤٨	٠,٢٣	٠,٠٠	٠,٢٩	٠,٤٩	٠,٦٧	٠,٩٨
٨	٢,٠٥٥	٧١,٤٣	٤٥,٦٣	٠,١٥	٤٥,٧٤	٦٢,٧٦	٨٢,٨٢	٣٤٠,٢٠
٩	١,٩٧٥	٠,٠٦	٠,٠٣	٠,٠٠	٠,٠٤	٠,٠٦	٠,٠٨	٠,١٨
١٠	٢,٠٧٩	٤٣,٣٣	١٩,٣٠	٠,٠٠	٣٣,٩٣	٥٠,٠٠	٥١,٠٠	٩٨,٢٢
١١	٢,٠٧٩	١٥,٩٢	١٥,١٣	٠,٠٠	٠,٨٤	١٣,٤١	٢٥,٣٨	٩٦,١٩
١٢	٢,٠٧٩	١,٦٨	٥,١٤	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٣٩,٤٤
١٣	٢,١٠٢	١١,٥٥	٧,١٩	٠,٠٠	٦,٠٠	١١,٠٠	١٧,٠٠	٣٢,٠٠

الجزء ب: متغير ثنائي			
المتغير	القيمة	العدد	النسبة المئوية
١٤	٠	٦٧٥	٣٢,٠٢
	١	١,٤٣٣	٦٧,٩٨
١٥	٠	٢,٠٠٨	٩٥,٢٦
	١	١٠٠	٤,٧٤

الجزء ج: القيم السنوية لمتوسط مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات من عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨.								
السنة	العدد	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الربع الأول	الوسيط الحسابي	الربع الثالث	الحد الأقصى
١٩٩٦	١٣٣	٠,٠٧	٠,٠٨	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٣٣
١٩٩٧	١٥٥	٠,٠٨	٠,٠٩	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٧
١٩٩٨	١٦٢	٠,٠٨	٠,٠٩	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٠
١٩٩٩	١٦٦	٠,٠٩	٠,١٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٧
٢٠٠٠	١٦٨	٠,٠٩	٠,١٠	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٧
٢٠٠١	١٧٠	٠,١٠	٠,١١	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٤٧
٢٠٠٢	١٧٤	٠,١١	٠,١٣	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٦٠
٢٠٠٣	١٧٢	٠,١٣	٠,١٤	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,٢٠	٠,٦٠
٢٠٠٤	١٦٩	٠,١٤	٠,١٥	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,٢٠	٠,٧٣
٢٠٠٥	١٦٣	٠,١٥	٠,١٦	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,٢٠	٠,٨٧
٢٠٠٦	١٦٢	٠,١٥	٠,١٧	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,١٠	٠,٢٠	٠,٨٧
٢٠٠٧	١٥٧	٠,١٦	٠,١٧	٠,٠٠	٠,٠٧	٠,١٣	٠,٢٧	٠,٩٣
٢٠٠٨	١٥٧	٠,١٨	٠,١٨	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,١٣	٠,٣٣	٠,٩٣

*تُشير الأرقام من ١ إلى ١٥ إلى المتغيرات التالية على التوالي: إجمالي درجة المسئولية الاجتماعية للشركات بناء على قائمة مراجعة من خمسة عشر بنداً، مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات بناء على قائمة مراجعة من خمسة عشر بنداً، درجة الحوكمة، العائد على الأصول، اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول، القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم، الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول، إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، التقلّبات الأسبوعية لعوائد الأسهم على مدى ٥٢ أسبوعاً تنتهي بتاريخ الميزانية العمومية، نسبة ملكية الداخليين، نسبة ملكية المؤسسات، نسبة ملكية الأجانب، عدد السنوات منذ إدراج الشركة في سوق دكا للأوراق المالية، متغير وهمي يُشير إلى إفصاح الشركة عما لا يقل عن بند واحد من بنود المسئولية الاجتماعية للشركات في تقريرها السنوي، متغير وهمي يُشير إلى كون الشركة تابعة لشركة أجنبية.

يعــرض هذا الجدول الإحصائيــات الوصفية. يُبيّن الجــزء (أ) حجم العينة، والمتوســط، والانحراف المعياري، والنســب المئوية (الحد الأدنى، الربع الأول، الوســيط الحســابي، الربع الثالــث، الحد الأقصى) للمتغيرات المستمرة ومتغيرات العد. ويُقدّم الجزء (ب) الإحصائيات الوصفية للمتغيرات الثنائية (متغير وهمي يُشــير إلى إفصاح الشركة عــما لا يقل عن بند واحد من بنود المســئولية الاجتماعية للشركات في تقريرها الســنوي، ومتغير وهمي يُشــير إلى كون الشركة تابعة لشركة أجنبية). ويُبيّن الجزء (ج) الاتجاه الزمني للقيم السنوية لمتوسط مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات.

ويعرض الجدول رقم (٥) معاملات ارتباط بيرســون Pearson العزومي لأزواج المتغيرات المســتمرة. وباستثناء متغيرين (فرص النمو التي تقيسها القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة الســوقية للأســهم، وملكية الداخليين)، فإن الارتباطات بين مؤشر الإفصاح عن المســئولية الاجتماعيــة للشركات والمتغيرات المســتمرة الأخرى هي ذات دلالة إحصائية عند مســتوى ٥٪ ، أو أفضل. وباســتثناء الارتباط بين الرفع المالي والذي يقيسه إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وفرص النمو والتي تقيسها القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم، تُعد ارتباطات جميع المتغيرات المستقلة أقل من ٠,٣٤؛ مما يُشير إلى أن مشكلة الارتباط الخطي المُتعدّد قد لا تكون مشــكلة كبيرة. وتم حســاب معاملات تضخّم التباين لجميع المتغيرات المســتقلة؛ لدراســة الحالات الواضحة من الارتباط الخطي المُتعــدّد ذي الدلالة الإحصائية. وكانت جميع معاملات تضخّم التباين لكل متغير مستقل أقل من ٣,٦، حيث بلغ المتوسط ١,٩١ (انظر إلى الجدول رقم ٦)؛ مما يُشــير إلى أن الارتباط الخطي المُتعدّد لا يُعد مشــكلة أثناء تقدير النماذج[١١].

(١١) يُجادَل عادة بأن مشكلة الارتباط الخطي المُتعدّد تُصبح مشكلة خطيرة عندما تتجاوز معاملات تضخّم التباين العدد ١٠ (Kutner et al., 2005; Gujarati and Porter, 2009).

الجدول رقم (٥)

مصفوفة الارتباط

	مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات	درجة الحوكمة	العائد على الأصول	اللوغاريثم الطبيعي للأصول	القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم	الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول	إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	التقلّبات الأسبوعية لعوائد الأسهم	نسبة ملكية الداخليين	نسبة ملكية المؤسسات	نسبة ملكية الأجانب
درجة الحوكمة	*٠,٥١٨										
العائد على الأصول	*٠,٣٤١	*٠,٢٠١									
اللوغاريثم الطبيعي للأصول	*٠,٥٥٧	*٠,٣٣٧	*٠,٢٢٣								
القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم	٠,٠٢٢	٠,٠٣٦	*٠,٠٧٠	*٠,١٤٥							
الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول	*٠,١٧٣-	*٠,١٢٤-	*٠,١٩٩-	*٠,١٢١-	٠,٠١٦						
إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	*٠,١٧٧-	*٠,١٠٠-	*٠,٢٧٠-	*٠,١٩١-	*٠,٦٢٤-	٠,٠١٤-					
التقلّبات الأسبوعية لعوائد الأسهم	*٠,١٣٦-	*٠,٠٦٨-	*٠,١١٣-	*٠,٠٧٣-	*٠,١٣٤-	٠,٠٠٧	*٠,٠٧٤				
نسبة ملكية الداخليين	٠,٠١٧-	٠,٠١٤	*٠,٢٠٠	*٠,١٣٤-	٠,٠٢٤-	*٠,١٩٧	٠,٠١٠-	*٠,٠٥٢-			
نسبة ملكية المؤسسات	*٠,٠٥٢	*٠,٠٦٩	٠,٠٣٥-	*٠,٠٥٠	*٠,٠٤٧	٠,٠٠٥-	٠,٠١٧-	٠,٠٣٨-	*٠,٢٤٨-		

	مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات	درجة الحوكمة	العائد على الأصول	اللوغاريثم الطبيعي للأصول	القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم	الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول	إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	التقلّبات الأسبوعية لعوائد الأسهم	نسبة ملكية الداخليين	نسبة ملكية المؤسسات	نسبة ملكية الأجانب
نسبة ملكية الأجانب	*٠,٠٦٨	٠,٠١١-	*٠,٠٥٧	*٠,١٧٩	٠,٠٣٨	*٠,٠٦٩	*٠,٠٨٤-	*٠,٠٦٤	٠,٠١٨-	*٠,٠٥٢-	
عدد سنوات الإدراج	*٠,٢٣٣	*٠,٣٠٨	٠,٠٣١	*٠,٠٤٦	*٠,١٠١-	*٠,٢٩٣-	*٠,١٧٣	*٠,١٢٨-	*٠,١٠٩-	*٠,١١٧	*٠,١١١-

يعرض هذا الجدول معاملات ارتباط بيرسون Pearson بين المتغيرات المستمرة لعدد ٢١٠٨ ملاحظة للشركات على مدار العام تضمّنها هذا البحث. وتم تعريف المتغيرات في الأقسام السابقة. ويُشير الرمز* إلى ارتباط ذي دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪ أو أفضل.

الجدول رقم (٦)

الانحدار اللوجستي وانحدار بواسون Poisson وانحدار المربعات الصغرى العادية للافصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير

	الإشارة المُتوقّعة	(١) اللوجستي	(٢) بواسون	(٣) المربعات الصغرى العادية	معامل تضخّم التباين
الثابت		***١١,١١١-	***٤,٥٣٨-	***٠,٦١٢-	
		(٣,٦٢-)	(٦,٥٥-)	(٦,٥٧-)	
درجة الحوكمة	+	***٠,٠٨٥	***٠,٠٢٧	***٠,٠٠٥	٣,٦٠
		(٥,٠٣)	(٦,٨٧)	(٨,٥٥)	
العائد على الأصول	+	**٠,٠٤٦	***٠,٠٢٠	**٠,٠٠٢	١,٥٠
		(٢,٤٧)	(٤,١٨)	(٢,٣٤)	
اللوغاريثم الطبيعي لإجمالي الأصول	+	***٠,٥٥٩	***٠,٢٢٨	***٠,٠٣١	١,٥٣
		(٣,٨٤)	(٦,٤٦)	(٦,٧٦)	
القيمة الدفترية للأسهم إلى إجمالي القيمة السوقية للأسهم	-	٠,٠٥٣	٠,٠٣٠-	**٠,٠٠٤-	١,٩٢
		(٠,٦٨)	(١,٤٥-)	(٢,٣١-)	

الأصول الملموسة إلى إجمالي الأصول	+ / -	-١,٥٥١**	-٠,٣٩٠**	-٠,٠٢٣	١,٤٣
		(-١,٩٨)	(-٢,٠١)	(-٠,٩٩)	
إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	+ / -	٠,٠٠٠	-٠,٠٠٣	-٠,٠٠٠*	٢,١٢
		(٠,٠٢)	(-١,٤٢)	(-١,٧٥)	
التقلّبات الأسبوعية لعوائد الأسهم	+ / -	-٢,٩٣٢	-٠,٩٢٧	-٠,٠٦٧	١,٣٩
		(-٠,٧٦)	(-١,٠٣)	(-٠,٧٠)	
عدد السنوات منذ إدراج الشركة	+	٠,٠٤٠	٠,٠٠٩	٠,٠٠٢**	١,٦٠
		(١,٣٦)	(١,٦٢)	(٢,٣٢)	
متغير وهمي يُشير إلى كون الشركة تابعة لشركة أجنبية	+		٠,٢٢٢	٠,٠٨٢**	١,٦١
			(١,٣٤)	(٢,٠٦)	
نسبة ملكية الداخليين	-	-٠,٠١١	-٠,٠٠٥***	-٠,٠٠٠*	١,٥٠
		(-٠,٩٤)	(-٢,٥٩)	(-١,٧٣)	
نسبة ملكية المؤسسات	+	٠,٠١٠	٠,٠٠٠	-٠,٠٠٠	١,١٦
		(٠,٨٧)	(٠,١٠)	(-٠,٦٠)	
نسبة ملكية الأجانب	+	٠,٠٢٢	-٠,٠٠٨	-٠,٠٠٠	١,٢٤
		(٠,٥٣)	(-١,٢٥)	(-٠,٢٢)	
متغيرات وهمية للصناعة					
قطاع الهندسة والوقود		-٠,٩٤٦	٠,٠٠٦	٠,٠٠٧	٢,٠٣
		(-١,٤٤)	(٠,٠٤)	(٠,٣٧)	
قطاع الأطعمة		-١,٢٦٦**	-٠,٥٣٥***	-٠,٠٢٢	٢,١٢
		(-٢,٠٨)	(-٣,٦٠)	(-١,٤٣)	
قطاع الصيدلة		-٠,٣٨٠	٠,٣٠٦**	٠,٠٦٩***	١,٩٠
		(-٠,٥٨)	(٢,٠٥)	(٢,٨٦)	
قطاع الأقمشة		-٠,٥٢٩	٠,١٦١	٠,٠١٩	٢,٢٧
		(-٠,٩٢)	(١,٠٩)	(٠,٩٨)	
قطاع العمليات		-١,١١٢	-٠,٢٥٤	-٠,٠١٦	١,٩١
		(-١,٦٠)	(-١,٤٨)	(-٠٩٠)	

متغير وهمي للسنة		نعم	نعم	نعم	
معامل التحديد المُعدّل				٠,٥٨٣	
معامل التحديد المُزيّف		٠,٢٨٤			
إحصائية مربع كاي Chi-Sq		٩٧,٧٩٥	٧٤٧,٨١٧		
إحصائية *F*				٢٠,٤٣٥	
الملاحظات		١٧٨١	١٨٧٥	١٨٧٥	

قدّم هذا الجدول تقديرات المعاملات باســتخدام الانحدار اللوجســتي، وانحدار بواسون Poisson، وانحــدار المربعات الصغــرى العادية. وفي النموذج الأول، يُعد المتغير التابــع متغيراً وهمياً، يأخذ قيمة العدد واحد في حال أفصحت الشركة عن ما لا يقل عن بند واحد من بنود المسئولية الاجتماعية للشركات، ويأخذ قيمة العدد صفر خلاف ذلك. وفي النموذج الثاني، يُعد المتغير التابع هو «إجمالي درجة المسئولية الاجتماعيــة للشركات»، بينما في النمــوذج الثالث، يُعد المتغير التابع هو مؤشر الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات. وتعتمد الانحدارات على أخطاء معيارية قوية تتجمّع على مســتوى الشركة. تُمثّل الأرقام بين الأقواس قيم إحصائيات t. ويُشــير الرمز *** و ** و * إلى دلالة إحصائية عند مســتوى ١٪ و ٥٪ و ١٠٪ على التوالي، باستخدام اختبار أحادي الذيل لفرضيات التوجّه، واختبار ثنائي الذيل خلاف ذلك.

٦. ٢ تحليل مُتعدّد المتغيرات:

اســتخدم الباحث عدد من نماذج الانحدار لدراسة العلاقة بين درجة الحوكمة والافصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. أولاً، استخدم الباحث الانحدار اللوجستي، وكان المتغير التابع هو متغير وهمي يُشــير إلى إفصــاح الشركة عن ما لا يقل عن بند واحد من بنود المســئولية الاجتماعية للشركات في تقريرها السنوي، بأخطاء معيارية مُجمعة على مســتوى الشركة؛ نظراً لهيكل البيانات. ويعرض النموذج الأول في الجدول رقم (٦) النتائج. ويُعد النموذج التجريبي ذا دلالة إحصائية عند مستوى 0.001 ، ودرجة إحصائية مربع كاي Chi-Sq هي ٩٧,٨٠. وتُشير النتائج إلى أن جودة الحوكمة ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ ، مع ازدياد بقدر نقطة واحدة في درجة الحوكمة؛ مما يعني ازدياداً مُقدّراً في لوغاريثم الأرجحية لإفصاح الشركة عما لا يقل عن بند واحد من بنود المسئولية الاجتماعية للشركات في تقريرها الســنوي بمقدار ٠,٠٨٥. وبعبارة أخــرى، عندما يزداد الانحراف المعياري لجودة الحوكمــة بدرجة واحدة، تتضاعــف أرجحية الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات

في التقاريــر بـ ٣,٦٥ مرة، عند ثبات جميع المتغــيرات الأخرى. ومن بين المتغيرات الأخرى، يختلــف أداء الشركة (والــذي يُقاس بالعائد على الأصول)، وحجم الشركة، ونســبة الأصول الملموسة اختلافاً ذا دلالة إحصائية عن العدد الصفر عند مستوى ٠,٠٥ أو أفضل.

ثانياً، اســتخدم الباحث انحدار بواسون Poisson، وكان المتغير التابع هو إجمالي درجة المسئولية الاجتماعية للشركات بناء على قائمة مراجعة من ١٥ بنداً. ويُفضّل انحدار بواسون Poisson على نمــاذج الانحدار الأخرى، مثل انحدار المربعــات الصغرى العادية، أو نموذج ذو الحدين الســالب؛ وذلك لســببين: أولاً، يُعد هذا المتغير عدداً صحيحاً غير ســالب، ولا يتم انتهاك صفة تساوي التشــتّت للبيانات المُوزّعة باستخدام انحدار بواسون Poisson في هــذا البحث[١٢]. ويعرض النموذج الثاني في الجدول رقم (٦) النتائج. وباســتخدام الأخطاء المعيارية المُجمعة على مســتوى الشركة، تُشــير النتائج إلى أنه (في المتوســط) يرتفع إجمالي درجة المسئولية الاجتماعية للشركات في درجة الحوكمة، وأداء الشركة (والذي يُقاس بالعائد على الأصول)، وحجم الشركة، وينخفض في نســبة الأصول الملموســة، وملكية الداخليين في الشركة. والعلاقة بين درجة الحوكمة وإجمالي المســئولية الاجتماعية للشركات هي كالتالي: ينتج عن ازدياد نقطة واحدة في درجة الحوكمة ازدياد في إجمالي الدرجة المُتوقّعة للمسئولية الاجتماعية للشركات بمعامل ١,٠٣ (= exp(0.027))، عند ثبات جميع المتغيرات الأخرى.

ثالثاً، تم استخدام مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات على أنه متغير تابع. وكان هنــاك خياران يُمكن للباحث اســتخدامهما، وهما: نموذج التأثــيرات الثابتة، ونموذج انحدار المربعات الصغرى العادية. ويُعد نموذج التأثيرات الثابتة غالباً هو أســلوب التقدير المُفضّل عند استخدام البيانات الطولية. إلا أن الباحث اختار عدم استخدامه وذلك لسببين: أولاً، لا يتغــيّر المتغــير الذي اختاره الباحــث وهو درجة الحوكمة بشــكل مُتكرّر مع مرور الوقــت[١٣]؛ ولذلك يتم تحديــد معاملات هذا المتغير بناء على تباين بســيط داخل الشركة فقــط، وليس بناء على تباين كبير بين الشركات في انحدار بيانــات التأثيرات الثابتة الطولية (Bauer et al., 2010). ثانياً، لا يمكن تضمين المتغيرات الزمنية الثابتة (مثل متغير الصناعة الوهمي) في نموذج التأثيرات الثابتة. ولذلك، تم استخدام نموذج انحدار المربعات الصغرى

(١٢) وُجد في اختبار الإفراط في التشتّت أن إحصائية t هي -٠,٨٣.

(١٣) معامل بيرسون Pearson للارتباط بين درجة الحوكمة وقيمتها المُتأخّرة هو ٠,٨٨٥٩.

العادية بأخطاء معيارية تتجمّع على مستوى الشركة؛ لدراسة العلاقة بين جودة الحوكمة ومؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات. ويعرض النموذج الثالث في الجدول رقم (٦) النتائج.

ونتج عن الانحدار معامل تحديد مُعدّل بنحو ٠,٦٠. وكما هو مُتوقّع، فإن الجودة الأفضل للحوكمة ترتبط بوجود مؤشر مرتفع للإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات (ذي دلالة إحصائية عند مستوى ١٪)، ويعني ضمنياً أن ازدياد نقطة واحدة في جودة الحوكمة ينتج عنه ازدياد مُقدّر بنحو ٠,٠٠٥ في مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات. وتُبيّن النتائج أن الشركات ذات الحجم الأكبر، والشركات ذات الأداء الأفضل، والشركات الأقدم من حيث الإدراج، والشركات التابعة للشركات الأجنبية، والشركات ذات النسبة المنخفضة من القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم، وذات النسبة المرتفعة للأصول التي يُموّلها رأس المال، جميعها لها قيمة أعلى من مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات. ولا تُعد مخاطر الشركة (والتي تُقاس بالتقلّبات الأسبوعية لأسعار الأسهم) ونسبة الأصول الملموسة مُحدّدات ذات دلالة إحصائية لمؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات.

ومن بين متغيرات الملكية، ترتبط ملكية الداخليين ارتباطاً سلبياً وذا دلالة إحصائية بالمؤشر؛ مما يعني أن الملكية الداخلية العالية تُؤثّر سلبياً على الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. ولا يوجد لمتغيرات الملكية الأخرى ارتباط ذو دلالة إحصائية بمؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في بنغلاديش.

ولتقييم قوة النتائج، تم إجراء المزيد من التحليلات. أولاً، عوضاً عن استخدام مقياس الجودة المعاصر لحوكمة الشركة، استخدم الباحث قيماً مُتأخّرة لمدة سنة لجميع المتغيرات التابعة في تحليل الانحدار، وهي جميعاً متغيرات مستمرة. ثانياً، وباتّباع منهج كورمييه وماغنان Cormier Magnan (١٩٩٩)، استخدم الباحث مؤشر إفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات مُتأخّراً لسنة واحدة، باعتباره أحد المتغيرات التفسيرية. وهذه التغييرات في مواصفات النموذج لا تغير في استدلالات الدراسة. ثالثاً، استخدم الباحث الانحدار السنوي، ووجد أن درجة الحوكمة هي ذات دلالة إحصائية عند مستوى ١٪ في

جميع الانحدارات السـنوية. وأخيراً، قام الباحث بإعادة تقدير النموذج الثالث في الجدول رقـم (٦)، بعد حـذف الملاحظات بدرجة صفـر لمؤشر الإفصاح عن المسـئولية الاجتماعية للشركات. ولا يزال الاسـتدلال فيما يخص درجة الحوكمة مُتّسـقاً ومُشـابهاً نوعياً للنتائج المذكورة في النموذج الثالث في الجدول رقم (٦).

٧. الخاتمة:

تقترح الأدبيات السـابقة اختلاف مدى الإفصاح عن المسـئولية الاجتماعية للشركات في التقاريـر باختلاف الـشركات، والصناعات، والوقت. ويُمكن للخصائـص المختلفة للشركات تفسير هذه الاختلافات. يهدف هذا الفصل إلى دراسة ما إذا كانت جودة حوكمة الشركات (وهي سمة مهمة من سمات الشركة) أن تُفسّر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقاريـر في سـياق دولة بنغلاديش والتي يُعد مدى الإفصاح عن المسـئولية الاجتماعية للشركات فيها ضئيلاً تاريخياً. واستخدم الباحث عينة مُكوّنة من ٢١٠٨ ملاحظات على مدار العام لشركات التصنيع المُدرجة في سوق دكا للأوراق المالية، وعلى مدى ١٣ سنة في الفترة ما بين عام ١٩٩٦ إلى عام ٢٠٠٨. تم قياس جودة حوكمة الشركات باسـتخدام متغيرات نعم/ لا (عـدد ١٣٤ متغيراً)، واسـتخدام متغير وهمي وكيل للافصاح عن المسـئولية الاجتماعية للشركات في التقارير يُشـير إلى إذا ما كانت شركة مُعيّنة تُفصح عما لا يقل عن عنصر واحد من عناصر المسـئولية الاجتماعية للشركات، وإجمالي درجة المسئولية الاجتماعية للشركات، ومؤشر يتكوّن من ١٥ عنصراً.

وتُشير الإحصاءات الوصفية إلى أنه برغم وجود توجّه متزايد نحو الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات (حيث ارتفع متوسط مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات مـن ٠,٠٧ في عـام ١٩٩٦ إلى ٠,١٨ في عام ٢٠٠٩)، فإنـه يتّضح من المؤشر عدم إفصاح ثلث الشركات تقريباً عن مسـئوليتها الاجتماعية. ولكن الخبر السـار هو إفصاح ٧٥٪ من عينة الـشركات (٥٩٪ في عـام ١٩٩٦) عما لا يقل عن عنصر واحد من عناصر مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في عام ٢٠٠٨.

تـم اختبار الفرضية القائلة بارتباط جودة حوكمة الشركات ارتباطاً إيجابياً بالإفصاح عن المسـئولية الاجتماعية للشركات في التقارير في بنغلاديش باسـتخدام الانحدار اللوجسـتي،

وانحدار بواســون Poisson، وانحــدار المربعات الصغرى العادية. وتُشــير نتائج الانحدار اللوجســتي إلى ارتباط ازدياد نقطــة واحدة في درجة الحوكمة بازديــاد مُقدّر في لوغاريثم الأرجحية لقرار الشركة بالإفصاح عن معلومات المســئولية الاجتماعية بمقدار ٠,٠٨٥. وعند اســتخدام انحدار بواســون Poisson، وجــد الباحث أنه ينتج عن ازديــاد نقطة واحدة في درجة الحوكمة ازدياد في إجمالي الدرجة المُتوقّعة للمســئولية الاجتماعية للشركات بمعامل ١,٠٣، عنــد ثبــات جميع المتغيرات الأخرى. وختاماً، تُبيّن نتائــج انحدار المربعات الصغرى العاديــة ارتبــاط ازدياد كل نقطة إضافية في جودة الحوكمــة بازدياد مُقدّر بنحو ٠,٠٠٥ في مؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات. ومن بين متغيرات التحكّم، تُبيّن النتائج أن الــشركات ذات الحجم الأكبر، والشركات ذات الأداء الأفضل، والشركات الأقدم من حيث الإدراج، والشركات التابعة للشركات الأجنبية، والشركات ذات النســبة المنخفضة من القيمة الدفترية للأســهم إلى القيمة الســوقية للأسهم، وذات النســبة المرتفعة للأصول التي يُموّلها رأس المــال؛ جميعها لها قيمة أعلى من مؤشر الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات. ولا يرتبط كل من مخاطر الشركة ونســبة الأصول الملموسة ارتباطاً ذا دلالة إحصائية بمؤشر الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات. ومن بين متغيرات الملكية، وُجد ارتباط ملكية الداخليين ارتباطاً ســلبياً بالمؤشر. وباســتثناء حجم الشركة والعائد عــلى الأصول، لا توجد للمتغيرات الأخرى دلالة إحصائية مُتّسقة في النماذج المختلفة.

وينبغــي تفســير النتائج المذكورة أعــلاه مع بعض الحذر. أولاً، تــم قياس الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في هذا البحث باستخدام مؤشر يتكوّن من ١٥ عنصراً ثنائيَّ التفــرّع. فمدى قدرة هذه العناصر على الوصف الفعلي لأنشــطة المســئولية الاجتماعية للشركــة ما زال محل تســاؤل يحتاج إلى اختبــار تجريبي. ثانياً، يعتمــد هذا البحث على تحليل محتوى التقارير الســنوية للشركات، ولهذا الأسلوب بعض أوجه القصور. على سبيل المثال، يقتصر هذا الأســلوب على تقديم مؤشر عما تــصرح الشركات بالقيام به، الأمر الذي قــد يختلف جوهرياً عما تقوم بــه فعليــاً (Cochran and Wood, ١٩٨٤). وإلى جانب ذلــك، وكما جادل زيغــال Zégal وأحمد Ahmed (١٩٩٠) ونرمــان Unerman (٢٠٠٠)، قد ينتج عن التركيز الحصري على التقارير الســنوية صورة غير مكتملة ومُضلّلة لممارســات الإفصاح عن المســئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. وختاماً، وكما أشار دا سيلفيرا Da

Silveira وآخــرون (٢٠١٠)، لا يُمكن حتى لأكثر أســلوب اقتصادي قيــاسي متطوّر أن يُؤكّد بشــكل كامل للباحثين التحكّــم بجميع مصادر الارتباط الوهمــي. ولذلك، يُوصي الباحث البحوث المستقبلية بدراسة السؤال البحثي بعد معالجة أوجه القصور المذكورة.

وبرغم أوجه القصور المذكورة أعلاه، لهذا البحث تأثير في سياســات الكيانات القانونية، مثــل: منظمــة التعاون الاقتصادي في منطقة البحر الأســود، وحكومة بنغلاديش. وتُشــير العلاقة الإيجابية إلى صواب تركيز منظمة التعاون الاقتصادي في منطقة البحر الأســود على إصــلاح حوكمــة الشركات؛ حيث يرتبط وجود مســتوى أعلى من جــودة حوكمة الشركات بمستوى أعلى من الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات في التقارير. ويُمكن أن تُساعد نتائج هذا البحث الحكومة على التأكّد من مســتوى أنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات من خلال الإفصاح عنها في تقارير الشركات المحدودة العامة في بنغلاديش.

شكر وعرفان:

يشــكر الباحث البروفيســور الدكتور ســوابان كومار بــالا Swapan Kumar Bala من جامعــة دكا، والمراجعين المجهولين على تعليقاتهم المفيدة على النســخة الســابقة من هذا الفصل.

المراجع:

- Adams, C. and Zutshi, A. (2004). Corporate social responsibility: Why business should act responsibly and be accountable. Australian Accounting Review, 14, pp. 31-39.
- Adams, C. A., Hill, W.-Y. and Roberts, C. B. (1998). Corporate social reporting practices in Western Europe: Legitimating corporate behaviour? The British Accounting Review, 30, pp. 1-21.
- Azim, M. I., Ahmed, S. and Islam, M. S. (2009). Corporate social reporting practice: Evidence from listed companies in Bangladesh. Journal of Asia-Pacific Business, 10, pp. 130-145.
- Barako, D. G., Hancock, P. and Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. Corporate Governance: An International Review, 14, pp. 107-125.
- Barth, M., McNichols, M. and Wilson, G. P. (1997). Factors influencing firms' disclosures about environmental liabilities. Review of Accounting Studies, 2, pp. 35-64.
- Bauer, R., Eichholtz, P. and Kok, N. (2010). Corporate governance and performance: The REIT effect. Real Estate Economics, 38, pp. 1-29.
- Bauer, R., Frijns, B., Otten, R. and Tourani-Rad, A. (2008). The impact of corporate governance on corporate performance: Evidence from Japan. Pacific-Basin Finance Journal, 16, pp. 236-251.
- Beekes, W. and Brown, P. (2006). Do better-governed Australian firms make more informative disclosures? Journal of Business Finance & Accounting, 33, pp. 422-450.
- Belal, A. R. (2000). Environmental rcporting in developing counries: Empirical evidence from Bangladesh. Eco-Management and Auditing, 7, pp. 114-121 .
- Belal, A. R. (2001). A study of corporate social disclosures in Bangladesh. Managerial Auditing Journal, 16, pp. 274-289.
- Belal, A. R. and Owen, D. L. (2007). The views of corporate managers on the current state of, and future prospects for, social reporting in Bangladesh: An engagement-based study. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 20, pp. 472-494.
- Belkaoui, A. and Karpik, P. G. (1989). Determinants of the corporate decision to disclose

social information. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 2, pp. 36-51.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. The Accounting Review, 72, pp. 323-349.
- Brammer, S. and Pavelin, S. (2008). Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure. Business Strategy and the Environment, 17, pp. 120-136.
- Branco, M. and Rodrigues, L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. Journal of Business Ethics, 83, pp. 685-701.
- Branco, M. C. and Rodrigues, L. L. (2006). Communication of corporate social responsibility by Portuguese banks. Corporate Communications, 11, pp. 232-248.
- Brunninge, O., Nordqvist, M. and Wiklund, J. (2007). Corporate governance and strategic change in SMEs: The effects of ownership, board composition and top management teams. Small Business Economics, 29, pp. 295-308.
- Bushman, R. M. and Smith, A. J. (2003). Transparency, financial accounting information, and corporate governance. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 9, pp. 65-87.
- Cochran, P. L. and Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. The Academy of Management Journal, 27, pp. 42-56.
- Cooke, T. E. (1989). Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. Journal of International Financial Management & Accounting, 1, pp. 171-195.
- Cormier, D. and Magnan, M. (1999). Corporate environmental disclosure strategies: Determinants, costs and benefits. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 14, pp. 429-451.
- Cormier, D., Magnan, M. and Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions? European Accounting Review, 14, pp. 3-39.
- Cronbach, L. (1951). Coefficient alpha and the internal structure of tests. Psychometrika, 16, pp. 297-334.
- da Silveira, A. D. M., Leal, R. P. C., Carvalhal-da-Silva, A. L. and Barros, L. A. B. de C. (2010). Endogeneity of Brazilian corporate governance quality determinants. Corporate Governance, 10, pp. 191-202.

- Deegan, C. (2008). Australian Financial Accounting. Australia, Sydney: McGraw-HilI.
- Deegan, C. (2009). Financial Accounting Theory. Macquarie Park, NSW: McGraw-Hill Australia Pty Ltd.
- Deegan, C. and Gordon, B. (1996). A study of the environmental disclosure practices of Australian Corporations, Accounting and Business Research, 26, pp. 187-199.
- Deegan, C. and Rankin, M. (1996). Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the environmental protection authority. Accounting, Auditing & Accountahility Journal, 9, pp. 50-67.
- Elkington, J. (2006). Governance for sustainability. Corporate Governance: An International Review, 14, pp. 522-529.
- Eng, L. L. and Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. Journal of Accounting and Puhlic Policy, 22, pp. 325-345.
- Gibson, K. and O'Donovan, G. (2007). Corporate governance and environmental reporting: An Australian study. Corporate Governance: An International Review, 15, pp. 944-956.
- Gray, R., Kouhy, R. and Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. Accounting, Auditing & Accountahility Journal, 8, pp. 47-77.
- Gujarati, D. N. and Porter, D. C. (2009). Basic Econometrics. New York: McGraw Hill.
- Guthrie, J. and Parker, L. D. (1989). Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory. Accounting & Business Research (Wolters Kluwer UK), 19, pp. 343-352.
- Hackston, D. and Milne, M. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. Accounting, Auditing & AccountabilityJournal, 9, pp. 77-108.
- Halme, M. and Huse, M. (1997). The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental reporting. Scandinavian Journal of Management, 13, pp. 137-157.

- Haniffa, R. M. and Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. Journal of Accounting and Public Policy, 24, pp. 391-430.
- Ho, C.-K. (2005). Corporate governance and corporate competitiveness: An international analysis. Corporate Governance: An International Review, 13, pp. 211-253.
- Ho, S. S. M. and Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 10, pp. 139-156.
- Hossain, M. I. (2013). Corporate social reporting: A study of listed financial companies in Bangladesh. The Cost and Management, XLI, pp. 28-34.
- Imam, S. (2000). Corporate social performance reporting in Bangladesh. Managerial Auditing Journal, 15, pp. 133-142.
- Iskander, M. R. and Chamlou, N. (2000). Corporate Governance: A Framework for Implementation. Washington, DC: The World Bank Group.
- Islam, M. A. and Deegan, C. (2008). Motivations for an organisation within a developing country to report social responsibility information. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 21, pp. 850-874.
- Johnson, R. A. and Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types of corporate social performance. Academy of Management Journal, 42, pp. 564-576.
- Kelton, A. S. and Yang, Y.-W. (2008). The impact of corporate governance on internet financial reporting. Journal of Accounting and Public Policy, 27, pp. 62-87.
- Khan, M. H.-U.-Z. (2010). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. International Journal of Law and Management, 52, pp. 82-109.
- Khan, A., Muttakin, M. and Siddiqui, J. (2012). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. Journal of Business Ethics, 114, pp. 207-223.
- Khan, M. H.-U.-Z., Halabi, A. K. and Martin, S. (2009). Corporate social responsibility (CSR) reporting: A study of selected banking companies in Bangladesh. Social Responsibility Journal, S, pp. 344-357.

- Khan, M. H.-U.-Z., Islam, M. A., Fatima, J. K. and Ahmed, K. (2011). Corporate sustainability reporting of major commercial banks in line with GRI: Bangladesh evidence. Social Responsibility Journal, 7, pp. 347-362.
- Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., Neter, J. and Li, W. (2005). Applied Linear Statistical Models. New York: McGraw Hill.
- Lee, M.-D. P. (2008). A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. International Journal of Management Reviews, 10, pp. 53-73.
- Li, Y. U. E., Richardson, G. D. and Thornton, D. B. (1997). Corporate disclosure of environmental liability information: Theory and evidence. Contemporary Accounting Research, 14, pp. 435-474.
- Line, M., Hawley, H. and Krut, R. (2002). The development of global environmental and social reporting. Corporate Environmental Strategy, 9, pp. 69-78.
- Meek, G. K., Roberts, C. B. and Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and Continental European multinational corporations. Journal of International Business Studies, 26, pp. 555-572.
- Nunnally, J. C. (1967). Psychometric Theory. New York: McGraw-Hill.
- Rao, K. K., Tilt, C. A. and Lester, L. (2012). Corporate governance and environmental reporting: An Australian study. Corporate Governance, 12, pp. 143-163.
- Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. Journal of Business Ethics, 88, pp. 351-366.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. Accounting, Organizations and Society, 17, pp. 595-612.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. The Journal of Finance, 52, pp. 737-783.
- Sobhani, F. A., Amran, A. and Zainuddin, Y. (2009). Revisiting the practices of corporate social and environmental disclosure in Bangladesh. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 16, pp. 167-183.
- Unerman, J. (2000). Methodological issues: Reflections on quantification in corporate social reporting content analysis. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 13, pp. 667-680.

- World Commission on Environment and Development (1987). Our common future. The Brundtland Report, Oxford University Press, Oxford.
- Zéghal, D. and Ahmed, S. A. (1990). Comparison of social responsibility information disclosure media used by Canadian firms. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 3, pp. 38-53.

المترجمة في سطور

أ. رشا بنت عمر محمد السدحان.

المؤهل العلمي:

ماجســتير في تدريس اللغة الإنجليزية كلغة ثانية (TESL) من جامعة كولورادو ستيت Colorado State University من الولايات المتحدة الأمريكية (عام ٢٠١١م).

الوظيفة الحالية:

عضوة هيئة تدريب في معهد الإدارة العامة.

الأنشطة العلمية والعملية:

- المشاركة في نشاط التدريب في المعهد من عام ٢٠٠٦م إلى الوقت الحالي.
- تطوير دليل الموظف باللغة الإنجليزية لموظفي معهد الإدارة العامة عام ٢٠١٠م.
- عضوة في مركز الاستشارة اللغوية والنحوية في جامعة كولورادو ستيت Colorado State University لعامي ٢٠٠٩م و ٢٠١٠م.
- عضوة فريق عمل توظيف هيئة سوق المال لعام ٢٠٠٨م.
- عضوية العديد من اللجان بالمعهد، مثل: لجنة النشاط الاجتماعي والثقافي، ولجنة الخريجة والوظيفة، ولجنة إدارة المحتوى الإلكتروني.
- التكليف بترجمة أعمال الفرع النسائي في معهد الإدارة العامة.
- المشاركة في العديد من المحافل وورش العمل والدورات التدريبية والمهنية محلياً ودولياً.
- المشاركة في تطوير مناهج واختبارات اللغة الإنجليزية.

مراجع الترجمة في سطور

د. جعفر بن أحمد عبد الكريم العلوان.

المؤهل العلمي:

دكتوراه في إدارة الأعمال - التخصص الدقيق: نظم معلومات - من جامعة فرجينيا كومونويلث بالولايات المتحدة الأمريكية.

الوظيفة الحالية:

أستاذ إدارة الأعمال المشارك، ومدير إدارة البحوث والاستشارات بفرع معهد الإدارة العامة بالمنطقة الشرقية.

أهم الأنشطة العلمية:

١- أبرز الأعمال العلمية المنشورة والمقبولة للنشر في مجلات عربية:

- تكنولوجيا الجيل الثاني للحكومة الإلكترونية وعلاقتها بشفافية المعلومات ورضا الموظفين عن العملية الإدارية: دراسة وصفية تحليلية في الأجهزة الحكومية السعودية، المجلة العربية للإدارة (مقبول للنشر).
- أثر استخدام تكنولوجيا الجيل الثاني للحكومة الإلكترونية على القدرات الإبداعية لموظفي الأجهزة الحكومية بمدينة الدمام بالمملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الإمام محمد بن سعود للعلوم الإنسانية والاجتماعية (مقبول للنشر).
- الاتجاهات الإدارية المعاصرة في تنمية الموارد البشرية: مراجعة منهجية للأدبيات ذات العلاقة، مجلة جامعة الإمام محمد بن سعود للعلوم الإنسانية والاجتماعية (مقبول للنشر).
- معوقات التخطيط الإستراتيجي في مؤسسات العمل الخيري: دراسة ميدانية على الجمعيات الخيرية في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز للاقتصاد والإدارة، (٢٠١٧)، عدد ٢، مجلد ٣٢.
- عوامل الفساد الإداري في الأجهزة الحكومية السعودية من وجهة نظر موظفي القطاع الحكومي، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز للاقتصاد والإدارة، (٢٠١٦)، عدد ١، مجلد ٣٠.
- العوامل المؤثرة على أنظمة الموارد البشرية الإلكترونية: دراسة ميدانية على منظمات القطاع الخاص في المملكة العربية السعودية، المجلة العربية للإدارة، (٢٠١٥)، عدد ١، مجلد ٣٥.

- نموذج مقترح لتقييم نظام التعليم عن بُعد في جامعة الملك فيصل بالمملكة العربية السـعودية، مجلة العلوم الإنسانية والإدارية التابعة لجامعة الملك فيصل، (٢٠١٤)، عدد ٢، مجلد ١٥.

٢- أبرز الأعمال العلمية المعروضة في مؤتمرات عربية:

- الشـفافية والمساءلة في مستشـفيات وزارة الصحة بالمملكة العربية السعودية، المؤتمر العلمي الثالث لكليـات الاقتصـاد والإدارة بعنوان الاقتصـاد الوطني التحديـات والطمـوح، (٢٠١٦)، جامعة الملك عبدالعزيز، جدة.

- رضا المستفيد عن خدمات مؤسسات العمل الخيري بالمملكة العربية السعودية، مؤتمر التنمية الإدارية الواقع والطموح، (٢٠١٦)، جامعة الجوف، الجوف (عمل مشترك مع أ/ عبدالله إبراهيم الدرازي).

- الحكومـة الذكية ودورها في تطويـر خدمات الأجهزة الحكومية، مؤتمر ثقافة خدمة العملاء في القطاع الحكومي، (٢٠١٥)، معهد الإدارة العامة، الرياض.

- التقييم الشـامل والمستمر لنظام التعلم عن بُعد، المؤتمر الدولي الثالث للتعلم الإلكتروني والتعليم عن بُعد: الممارسة والأداء المنشود، (٢٠١٣)، الرياض.

- دور أنظمة الحكومة الإلكترونية في مكافحة الفسـاد الإداري: حالة من الحكومة الإلكترونية القطرية، مؤتمـر التنميـة الإدارية في دول مجلـس التعاون لدول الخليـج العربية: تحديـات التغيير والتطوير واستشراف المستقبل، (٢٠١٢)، معهد الإدارة العامة، الرياض.

٣- أبرز الأعمال العلمية المنشورة في مجلات أجنبية:

- Thomas, M., Alalwan, J. Designing a Semantic Tool to Evaluate Web Content of Government Websites, (2017) International Journal of Public Administration in the Digital Age, 3, 2, 19 - 36.

- Alalwan, J. Thomas, M. Weistroffer, H. Decision Support Capabilities of Enterprise Content Management Systems: An Empirical Investigation, (2014) Decision Support Systems, 68, 39-48.

- Alalwan, J. Continuance Intention to Use Government 2.0 Services: The Impact of Citizens' Satisfaction and Involvement, (2013), International Journal of Electronic Government Research, 9, 3, 58-74.

- Alalwan, J. A Taxonomy for Decision Support Capabilities of Enterprise Content Management Systems, (2013), Journal of High Technology Management Research, 24, 1, 10-17.

- Alalwan, J. and Weistroffer, H.R Enterprise Content Management Research: A Comprehensive Review, (2012), Journal of Enterprise Information Management, 25, 5, pp. 441-461.

- Alalwan, J. and Thomas, M. A. An Ontology-based Approach to Assessing Records Management Systems, (2012), eService Journal, 8, 3, 24-41.

- Alalwan, J. IT Resources and the Strategic Conditions to Maintain Sustainable Competitive Advantage (2012), International Journal of Information, Business and Management, 4, 2, 46-54.

٤- أبرز الدراسات المعروضة في مؤتمرات أجنبية:

- Alalwan, J. Managerial Crisis Information Systems Model: Key Success Factors of Crisis Information Systems, (2017) International Conference on Business and Economics Studies, Houston, USA.

- Alalwan, J. Harnessing E-Governance Initiatives: Building Competence Organizations, (2016) Los Angeles International Business and Social Science Research Conference, California, USA.

- Alalwan, J. Recruiters' Intention to Adopt Social Information Systems, (2014) In Proceedings of the Americas Conference on Information Systems, Savannah, USA.

- Alalwan, J. The Exploitation of the Action Research Accumulated Knowledge: Analogical Reasoning Perspective, (2014), 7th IADIS International Conference on Information Systems, Madrid, Spain.

- Alalwan, J. Continuance Intention to Use Government 2.0 Services: A Theoretical Study, (2013), International Research Conference on E-Business Management, Dubai, UAE.

- Alalwan, J. and Weistroffer, H.R. Strategic Information Systems Planning in Saudi Arabian Educational Institutions (2012), In Proceedings of the Southern Association for Information Systems, Atlanta, USA.

- Alalwan, J. Decision Support and Enterprise Content Management Systems: Current.

and Future Trends (2012), In Proceedings of the Southeast Decision Sciences Institute, pp. 702-709.

- Alalwan, J. Influence of Trust, Security, and Privacy on IS Continuance Intention: A Theoretical Model (2012), In Proceedings of the Southeast Decision Sciences Institute, pp. 158-165.

- Alalwan, J. and Thomas, M. A. A Holistic Framework to Evaluate E-government Systems (2011), In Proceedings of the Americas Conference on Information Systems, Michigan, USA.

- Alalwan, J. and Weistroffer, H.R. Decision Support Capabilities of Enterprise Content Management: A Framework (2011), In Proceedings of the Southern Association for Information Systems, Atlanta, USA.

- Alalwan, J. and Thomas, M.A. Designing ERM Ontology to Evaluate Records Management - System (2011), In Proceedings of the Hawaii International Conference on Systems Sciences, USA.

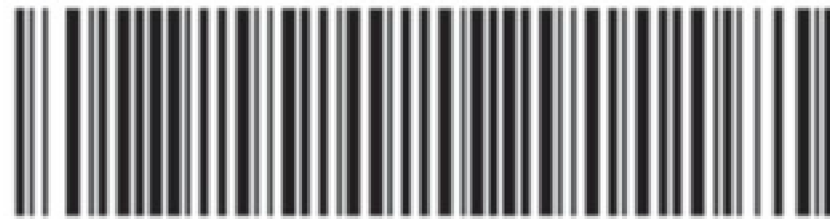
تم التصميم والإخراج الفني والطباعة في
الإدارة العامة للطباعة والنشر بمعهد الإدارة العامة - ١٤٤١هـ

هذا الكتاب:

لا يزال هيكل السوق في الاقتصاديات الناشئة غير متطوِّر؛ ولذلك لا يزال هناك احتياج لبحوث تدرس ممارسات حوكمة الشركات في هذه الاقتصاديات من منظورات مختلفة تتضمَّن المسئولية الاجتماعية للشركات. يسدُّ هذا الكتاب هذه الفجوة من خلال عرض مجموعةٍ من البحوث ذات الجودة العالية، والمقالات المبنيَّة على السياسات، والتي تُعالج هذه القضايا وتُوضِّحها في أثناء دراسة وضع الأسواق المُتنوِّعة.

وخلافاً للكتب السابقة التي تُركِّز على سوق ناشئ واحد أو عدة أسواق؛ يُغطي هذا الكتاب مجموعة أوسع من الدول، ويتطرَّق إلى جوانب أخلاقية وقانونية واجتماعية لحوكمة الشركات تتجاوز القضايا المالية. كما يُناقش سعي الشركات إلى تحقيق أفضل ممارسات الحوكمة، وخصوصاً بعد الأزمات المالية والاقتصادية الحديثة.

سيستفيد القراء من المجموعة الواسعة النطاق من البحوث النظرية والتجريبية، ودراسات الحالات، والتي تم اختيارها بعناية؛ لتعكس القضايا المهمة لحوكمة الشركات ومسئوليتها الاجتماعية في الدول ذات الأسواق الناشئة.



9786038276112

تصميم وإخراج وطباعة الإدارة العامة للطباعة والنشر ـ معهد الإدارة العامة ١٤٤١هـ